POLSKI HOLDING
NIERUCHOMOŚCI S.A.

Polski Holding Nieruchomości S.A.

(spółka akcyjna z siedzibą w Warszawie w Polsce i adresem przy ul. Świętokrzyskiej 36 lok. 30/27, zarejestrowana w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem 383595)

Oferta publiczna sprzedaży do 10.846.000 akcji zwykłych na okaziciela serii B o wartości nominalnej 1.00 zł każda oraz ubieganie się o dopuszczenie i wprowadzenie 43.384.003 akcji zwykłych na okaziciela serii A, serii B oraz serii D
do obrotu na rynku regulowanym (rynku podstawowym) prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Niniejszy prospekt emisyjny („**Prospekt**") został sporządzony w związku z: (i) pierwszą ofertą publiczną („**Oferta**") na terytorium Polski do 10.846.000 akcji zwykłych na okaziciela serii B o wartości nominalnej 1.00 zł każda spółki Polski Holding Nieruchomości S.A., spółki akcyjnej utworzonej i działającej zgodnie z prawem polskim, z siedzibą w Warszawie („**Spółka**") („**Akcje Oferowane**"), przeprowadzaną przez Skarb Państwa Rzeczypospolitej Polskiej reprezentowany przez Ministra Skarbu Państwa, będący jedynym akcjonariuszem Spółki („A**kcjonariusz Sprzedający**") oraz (ii) w celu ubiegania się o dopuszczenie i wprowadzenie 43.384.003 akcji zwykłych na okaziciela serii A, serii B oraz serii D Spółki do obrotu na rynku regulowanym (rynku podstawowym) prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („**GPW**").

Inwestorzy Indywidualni będą mogli składać zapisy na Akcje Oferowane w okresie od dnia 24 stycznia 2013 r. do dnia 1 lutego 2013 r. (do godziny 23:59). Po zakończeniu budowania księgi popytu Inwestorzy Instytucjonalni będą mogli składać zapisy na Akcje Oferowane w okresie od dnia 5 lutego 2013 r. do dnia 7 lutego 2013 r.

Akcjonariusz Sprzedający w uzgodnieniu z Globalnymi Współkoordynatorami oraz ze Współprowadzącymi Księgę Popytu (zgodnie z definicjami poniżej) ustali cenę maksymalną sprzedaży Akcji Oferowanych na potrzeby składania zapisów przez Inwestorów Indywidualnych („**Cena Maksymalna**"), która, zgodnie z przewidywanym harmonogramem Oferty, zostanie przekazana do publicznej wiadomości w formie aneksu do Prospektu w trybie art. 51 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych („**Ustawa o Ofercie Publicznej**").

Cena sprzedaży Akcji Oferowanych dla Inwestorów Indywidualnych („**Cena Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych**") oraz cena sprzedaży Akcji Oferowanych dla Inwestorów Instytucjonalnych („**Cena Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych**") zostaną ustalone przez Akcjonariusza Sprzedającego w uzgodnieniu z Globalnymi Współkoordynatorami oraz ze Współprowadzącymi Księgę Popytu, po zakończeniu procesu budowania księgi popytu wśród Inwestorów Instytucjonalnych. Cena Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych może zostać ustalona na poziomie wyższym niż Cena Maksymalna. Cena Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych nie będzie wyższa od Ceny Maksymalnej. W przypadku, gdy Cena Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych będzie nie wyższa niż Cena Maksymalna, Inwestorzy Indywidualni nabędą Akcje Oferowane po cenie równej Cenie Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych.

Akcjonariusz Sprzedający w uzgodnieniu z Globalnymi Współkoordynatorami oraz ze Współprowadzącymi Księgę Popytu ustali ostateczną liczbę Akcji Oferowanych w Ofercie, jak również ostateczną liczbę Akcji Oferowanych Inwestorom Indywidualnym oraz Inwestorom Instytucjonalnym nie później niż w dniu ustalenia Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych oraz Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych.

Informacja na temat Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych, Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych, ostatecznej liczby Akcji Oferowanych w Ofercie, jak również ostatecznej liczby Akcji Oferowanych Inwestorom Indywidualnym oraz Inwestorom Instytucjonalnym zostanie przekazana przez Spółkę i Akcjonariusza Sprzedającego do publicznej wiadomości w trybie określonym w art. 54 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej, tj. w sposób, w jaki został opublikowany niniejszy Prospekt.

Akcje Spółki nie były i nie są przedmiotem obrotu na żadnym rynku regulowanym. Niezwłocznie po zatwierdzeniu Prospektu przez Komisję Nadzoru Finansowego („**KNF**"), Spółka zamierza złożyć do Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych S.A. („**KDPW**") wniosek o rejestrację 43.384.003 akcji zwykłych na okaziciela serii A, B i D w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez KDPW. Wszystkie Akcje Oferowane będą istniały w formie zdematerializowanej z chwilą ich rejestracji w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez KDPW. Zamiarem Spółki jest, aby pierwszy dzień notowań akcji na GPW nastąpił nie później niż w dniu 13 lutego 2013 r.

Inwestowanie w papiery wartościowe objęte Prospektem łączy się z wysokim ryzykiem właściwym dla instrumentów rynku kapitałowego o charakterze udziałowym oraz ryzykiem związanym z działalnością Grupy oraz z otoczeniem, w jakim Grupa prowadzi działalność. Szczegółowy opis czynników ryzyka znajduje się w rozdziale „*Czynniki ryzyka*".

Prospekt stanowi prospekt w formie jednolitego dokumentu w rozumieniu art. 5 ust. 3 Dyrektywy 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady („**Dyrektywa Prospektowa**") i art. 21 ust. 1 pkt 1 Ustawy o Ofercie Publicznej, który został przygotowany w szczególności zgodnie z Ustawą o Ofercie Publicznej i Rozporządzeniem Komisji WE nr 809/2004 z dnia 29 kwietnia 2004 r. wdrażającym Dyrektywę 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie informacji zawartych w prospektach emisyjnych oraz formy, włączenia przez odniesienie i publikacji takich prospektów emisyjnych oraz rozpowszechniania reklam („**Rozporządzenie Prospektowe**").

W związku z Ofertą mogą zostać podjęte ograniczone działania promocyjne mające na celu przekazanie informacji o Ofercie kwalifikowanym nabywcom instytucjonalnym (Qualified Institutional Buyers) („Kwalifikowani Nabywcy Instytucjonalni") w Stanach Zjednoczonych Ameryki w rozumieniu i zgodnie z Przepisem 144A (Rule 144A) wydanym na podstawie amerykańskiej ustawy o papierach wartościowych z 1933 r., ze zm. (U.S. Securities Act of 1933, as amended) („**Amerykańska Ustawa o Papierach Wartościowych**") oraz innym inwestorom instytucjonalnym poza Stanami Zjednoczonymi Ameryki (z wyłączeniem Polski) zgodnie z Regulacją S (Regulation S) wydaną na podstawie Amerykańskiej Ustawy o Papierach Wartościowych oraz zgodnie z właściwymi przepisami prawa jurysdykcji, gdzie taka promocja Oferty będzie prowadzona. W celu prowadzenia powyższych ograniczonych działań promocyjnych, w każdym przypadku zgodnie z właściwymi przepisami prawa jurysdykcji, w których takie działania będą podejmowane, został sporządzony międzynarodowy dokument marketingowy w języku angielskim (w formacie International Offering Circular) („**Dokument Marketingowy**"). Dokument Marketingowy nie będzie podlegał zatwierdzeniu przez KNF ani przez żaden inny organ administracji publicznej, w szczególności organ właściwy w jurysdykcji, gdzie będą prowadzone działania promocyjne w związku z Ofertą. Inwestorzy powinni zwrócić uwagę na fakt, że Oferta opisana w Prospekcie jest przeprowadzana wyłącznie na terytorium Polski, a jedynym prawnie wiążącym dokumentem ofertowym sporządzonym na potrzeby tej Oferty, zawierającym informacje na temat Grupy oraz Akcji Oferowanych jest Prospekt.

AKCJE OFEROWANE NIE ZOSTAŁY ANI NIE ZOSTANĄ ZAREJESTROWANE ZGODNIE Z AMERYKAŃSKĄ USTAWĄ O PAPIERACH WARTOŚCIOWYCH ANI PRZEZ ŻADEN ORGAN REGULUJĄCY OBRÓT PAPIERAMI WARTOŚCIOWYMI JAKIEGOKOLWIEK STANU LUB PODLEGAJĄCY JURYSDYKCJI STANÓW ZJEDNOCZONYCH AMERYKI, I NIE MOGĄ BYĆ OFEROWANE, SPRZEDAWANE, ZASTAWIANE ANI W INNY SPOSÓB ZBYWANE NA TERYTORIUM STANÓW ZJEDNOCZONYCH AMERYKI, CHYBA ŻE W RAMACH WYJĄTKU OD WYMOGU REJESTRACYJNEGO PRZEWIDZIANEGO W AMERYKAŃSKIEJ USTAWIE O PAPIERACH WARTOŚCIOWYCH LUB W RAMACH TRANSAKCJI WYŁĄCZONYCH SPOD TEGO WYMOGU, POD WARUNKIEM ZACHOWANIA ZGODNOŚCI Z WŁAŚCIWYMI PRZEPISAMI PRAWA REGULUJĄCYMI OBRÓT PAPIERAMI WARTOŚCIOWYMI W KTÓRYMKOLWIEK STANIE LUB JURYSDYKCJI W STANACH ZJEDNOCZONYCH AMERYKI. W STANACH ZJEDNOCZONYCH AMERYKI AKCJE OFEROWANE SĄ OFEROWANE WYŁĄCZNIE KWALIFIKOWANYM NABYWCOM INSTYTUCJONALNYM W ROZUMIENIU PRZEPISU 144A, W RAMACH OFERTY PRYWATNEJ KORZYSTAJĄCEJ Z WYŁĄCZENIA Z OBOWIĄZKU REJESTRACJI NA PODSTAWIE AMERYKAŃSKIEJ USTAWY O PAPIERACH WARTOŚCIOWYCH. POZA STANAMI ZJEDNOCZONYMI AMERYKI AKCJE OFEROWANE SĄ OFEROWANE W OPARCIU O REGULACJĘ S WYDANĄ NA PODSTAWIE AMERYKAŃSKIEJ USTAWY O PAPIERACH WARTOŚCIOWYCH. AKCJE OFEROWANE PODLEGAJĄ OKREŚLONYM OGRANICZENIOM W ZAKRESIE SPRZEDAŻY, MOŻLIWOŚCI OFEROWANIA, SKŁADANIA ZAPISÓW I ROZPORZĄDZANIA NIMI. SZCZEGÓŁOWE INFORMACJE SĄ ZAMIESZCZONE W ROZDZIALE „OGRANICZENIA W ZAKRESIE OFEROWANIA AKCJI OFEROWANYCH". ANI KOMISJA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH I GIEŁD STANÓW ZJEDNOCZONYCH AMERYKI, ANI ŻADNA STANOWA KOMISJA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W STANACH ZJEDNOCZONYCH AMERYKI NIE ZATWIERDZIŁA ANI NIE ZGŁOSIŁA SPRZECIWU WOBEC OFERTY AKCJI OFEROWANYCH, ANI NIE WYDAŁA UCHWAŁY W SPRAWIE ADEKWATNOŚCI LUB RZETELNOŚCI DOKUMENTU MARKETINGOWEGO, A SKŁADANIE JAKICHKOLWIEK OŚWIADCZEŃ O ODMIENNEJ TREŚCI JEST PRZESTĘPSTWEM.

W związku z Ofertą, Deutsche Bank AG, Oddział w Londynie oraz Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie („**Menedżerowie Stabilizujący**") (lub inna osoba działająca jako ich pośrednik) mogą przeprowadzać działania stabilizacyjne mające na celu utrzymanie kursu notowań akcji Spółki na GPW na poziomie wyższym niż poziom, który w innych okolicznościach utrzymywałby się na otwartym rynku, przy czym Menedżerowie Stabilizujący (lub inna osoba działająca jako ich pośrednik) nie mają takiego obowiązku. Transakcje stabilizacyjne mogą być zawierane w okresie 30 dni od dnia rozpoczęcia notowań Akcji Oferowanych na GPW i mogą zostać przerwane w dowolnym momencie. Takie transakcje będą przeprowadzane zgodnie z wszelkimi obowiązującymi w tym zakresie przepisami prawa i regulacjami.

Globalni Współkoordynatorzy i Współprowadzący Księgę Popytu

Citi | **Deutsche Bank AG, Oddział w Londynie** | **Société Générale Corporate & Investment Banking** | **UBS Investment Bank**

Współprowadzący Księgę Popytu

Dom Inwestycyjny BRE Banku S.A. | **Dom Maklerski BZ WBK S.A.** | **Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie** | **Wood & Co.**

Oferujący

Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie

KNF zatwierdziła Prospekt w dniu 18 stycznia 2013 r.

SPIS TREŚCI

PODSUMOWANIE ... 1
CZYNNIKI RYZYKA ... 21
Czynniki ryzyka związane z Grupą, jej działalnością oraz branżą, w której działa ... 21
Czynniki ryzyka dotyczące Polski ... 36
Ryzyka związane ze strukturą akcjonariatu, Ofertą oraz Akcjami ... 39
ISTOTNE INFORMACJE ... 45
Definicje i terminologia ... 45
Zastrzeżenia ... 45
Zmiany do Prospektu ... 45
Informacja dla potencjalnych inwestorów ... 46
Informacja dla potencjalnych inwestorów w Stanach Zjednoczonych Ameryki ... 47
Informacja dla inwestorów z EOG ... 47
Informacja dla inwestorów z Wielkiej Brytanii ... 48
Stabilizacja ... 48
Prezentacja informacji finansowych i innych danych ... 48
Prezentacja danych operacyjnych ... 50
Dane makroekonomiczne, branżowe i statystyczne ... 53
Raport z Wyceny ... 54
Stwierdzenia dotyczące przyszłości ... 56
Dokumenty zamieszczone w Prospekcie przez odniesienie ... 57
Kursy wymiany walut ... 57
WYKORZYSTANIE WPŁYWÓW Z OFERTY ... 59
DYWIDENDA I POLITYKA DYWIDENDY ... 60
Dane historyczne na temat dywidendy ... 60
Polityka w zakresie wypłaty dywidendy ... 60
Ograniczenia dotyczące wypłaty dywidendy i zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy ... 61
Obowiązkowe wpłaty z zysku Spółki na rzecz Skarbu Państwa ... 61
Dywidenda oraz obowiązkowe wpłaty przez Spółki Zależne na rzecz Skarbu Państwa ... 61
KAPITALIZACJA I ZADŁUŻENIE ... 62
Oświadczenie o kapitale obrotowym ... 62
Kapitalizacja i zadłużenie ... 62
Zadłużenie pośrednie i warunkowe ... 62
WYBRANE HISTORYCZNE INFORMACJE FINANSOWE ... 63
PRZEGLĄD SYTUACJI OPERACYJNEJ I FINANSOWEJ ... 70
Informacje ogólne ... 70
Omówienie i analiza Skonsolidowanych Sprawozdań Finansowych ... 71
Kluczowe czynniki i ważne trendy mające wpływ na wyniki operacyjne i finansowe Grupy ... 71
Perspektywy rozwoju ... 86
Ostatnie zdarzenia ... 86
Omówienie wybranych pozycji skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów ... 87
Wyniki działalności ... 88
Sytuacja finansowa ... 100
Aktywa i zobowiązania warunkowe i pozabilansowe ... 106
Ograniczenia dotyczące wykorzystania zasobów kapitałowych ... 107
Płynność i zasoby kapitałowe ... 107
Przepływy pieniężne ... 108
Nakłady inwestycyjne ... 111

Bieżące i planowane inwestycje ... 112
Istotne zasady rachunkowości i oszacowania ... 113
Informacje ilościowe i jakościowe na temat ryzyka finansowego ... 116
OPIS DZIAŁALNOŚCI GRUPY ... 118
Podsumowanie działalności Grupy ... 118
Historia ... 120
Przewagi konkurencyjne ... 121
Strategia ... 124
Portfel nieruchomości Grupy ... 128
Klasyfikacja portfela nieruchomości Grupy pod kątem stanu prawnego ... 147
Projekty komercyjne planowane oraz w realizacji ... 149
Program dezinwestycji ... 157
Struktura najemców Grupy ... 158
Przegląd standardowych warunków umów najmu ... 160
Zarządzanie nieruchomościami ... 161
Program inwestycyjny ... 162
Proces realizacji inwestycji ... 163
Działalność deweloperska mieszkaniowa ... 164
Struktura organizacyjna ... 165
Istotne umowy ... 167
Istotne rzeczowe aktywa trwałe i wartości niematerialne ... 169
Ochrona środowiska ... 169
Kwestie regulacyjne ... 170
Własność intelektualna ... 170
Systemy informatyczne ... 171
Ubezpieczenia ... 171
Postępowania sądowe, administracyjne i arbitrażowe ... 171
Pracownicy ... 177
OTOCZENIE RYNKOWE ... 182
Otoczenie ekonomiczne ... 182
Rynek powierzchni biurowych ... 185
Rynek powierzchni handlowych w Polsce ... 191
Rynek powierzchni magazynowych i lekkiej produkcji w Polsce ... 194
Rynek nieruchomości mieszkaniowych ... 199
Rynek inwestycyjny ... 204
OTOCZENIE REGULACYJNE ... 208
Własność nieruchomości, prawo użytkowania wieczystego nieruchomości oraz spółdzielcze własnościowe prawo do lokalu ... 208
Nabywanie nieruchomości – ustawowe prawo pierwokupu oraz inne ograniczenia ... 209
Rejestr gruntów ... 210
Księgi wieczyste ... 210
Hipoteki ... 211
Umowy najmu i dzierżawy ... 211
Roszczenia reprywatyzacyjne w polskim prawie ... 211
Zobowiązania osób posiadających tytuł prawny do gruntu i budynków ... 212
Proces inwestycyjny ... 213
OGÓLNE INFORMACJE O SPÓŁCE ... 215
Podstawowe informacje ... 215
Przedmiot działalności ... 215

Kapitał zakładowy ... 215
Kapitał warunkowy i warranty subskrypcyjne ... 216
Grupa ... 217
Istotne Spółki Zależne ... 218
ZARZĄDZANIE I ŁAD KORPORACYJNY ... 221
Zarząd ... 221
Rada Nadzorcza ... 224
Pozostałe informacje na temat członków Zarządu oraz członków Rady Nadzorczej ... 229
Wynagrodzenie i warunki umów o pracę członków Zarządu oraz członków Rady Nadzorczej ... 231
Ład korporacyjny i Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW ... 233
AKCJONARIUSZ SPRZEDAJĄCY ... 235
Akcjonariusz Sprzedający ... 235
Kontrola nad Spółką ... 235
Struktura akcjonariatu po przeprowadzeniu Oferty ... 235
Struktura akcjonariatu po wykonaniu praw z warrantów subskrypcyjnych ... 235
Akcjonariusz Sprzedający zamierza sprzedać znaczny pakiet akcji Spółki po przeprowadzeniu Oferty ... 236
TRANSAKCJE Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI ... 237
Transakcje Spółki ze Spółkami Zależnymi ... 237
Transakcje zawarte przez Spółkę ze Skarbem Państwa ... 239
Transakcje Spółek Zależnych ze Skarbem Państwa oraz podmiotami zależnymi Skarbu Państwa ... 239
Transakcje z członkami organów spółek z Grupy ... 241
PRAWA I OBOWIĄZKI ZWIĄZANE Z AKCJAMI ORAZ WALNE ZGROMADZENIE ... 242
Prawa i obowiązki związane z Akcjami ... 242
Prawa i obowiązki związane z Walnym Zgromadzeniem ... 244
Zmiana praw akcjonariuszy Spółki ... 248
Umorzenie Akcji ... 248
Prawo do żądania wyboru rewidenta do spraw szczególnych ... 248
WARUNKI OFERTY ... 250
Oferta ... 250
Przewidywany harmonogram Oferty ... 250
Warunki odwołania sprzedaży lub odstąpienia od przeprowadzenia sprzedaży Akcji Oferowanych w ramach Oferty lub też jej zawieszenia ... 251
Cena Maksymalna ... 252
Ustalenie Ceny Sprzedaży ... 253
Ostateczna liczba Akcji Oferowanych w ramach Oferty ... 253
Zasady składania zapisów ... 254
Zasady płatności za Akcje Oferowane ... 255
Przydział Akcji Oferowanych ... 256
Rozliczenie ... 257
Notowanie Akcji ... 258
SUBEMISJA, STABILIZACJA I UMOWNE OGRANICZENIA ZBYWALNOŚCI AKCJI ... 259
Umowa o Gwarantowanie Oferty ... 259
Działania stabilizacyjne ... 260
Umowne ograniczenia zbywalności Akcji ... 261
Konflikt interesów ... 261
OGRANICZENIA W ZAKRESIE OFEROWANIA AKCJI OFEROWANYCH ... 263
Oferta publiczna Akcji Oferowanych w Polsce ... 263
Stany Zjednoczone Ameryki ... 263
Europejski Obszar Gospodarczy ... 264

Wielka Brytania ... 264
Kanada ... 265
Japonia ... 265
RYNEK KAPITAŁOWY W POLSCE ORAZ OBOWIĄZKI ZWIĄZANE Z NABYWANIEM I ZBYWANIEM AKCJI ... 266
Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. ... 266
Ustawy regulujące działanie rynku kapitałowego ... 267
Ustawa o Ofercie Publicznej – prawa i obowiązki związane z nabywaniem oraz zbywaniem znacznych pakietów akcji ... 267
Ustawa o Obrocie Instrumentami Finansowymi ... 272
Kodeks Spółek Handlowych – obowiązek zawiadomienia spółki o osiągnięciu stosunku dominacji ... 274
Rozporządzenie w Sprawie Kontroli Koncentracji ... 274
Ustawa o Ochronie Konkurencji i Konsumentów ... 274
OPODATKOWANIE ... 277
Zasady opodatkowania podatkiem dochodowym od osób fizycznych oraz podatkiem dochodowym od osób prawnych ... 277
Zasady opodatkowania podatkiem od czynności cywilnoprawnych ... 282
Zasady opodatkowania podatkiem od spadków i darowizn ... 283
Zasady odpowiedzialności w zakresie podatku pobieranego u źródła ... 283
INFORMACJE DODATKOWE ... 284
Podstawa prawna ubiegania się o dopuszczenie i wprowadzenia Akcji Spółki do obrotu na rynku podstawowym GPW oraz o ich rejestrację w KDPW ... 284
Dokumenty udostępnione do wglądu ... 284
Biegli rewidenci ... 284
Podmiot sporządzający wycenę nieruchomości Spółki ... 285
Podmioty zaangażowane w Ofertę ... 285
Publiczne oferty przejęcia ... 287
Informacje pochodzące od osób trzecich ... 287
Koszty Oferty ... 287
Umowa z animatorem Spółki ... 288
Miejsce rejestracji Akcji ... 288
OŚWIADCZENIA PODMIOTÓW ODPOWIEDZIALNYCH ZA INFORMACJE ZAWARTE W PROSPEKCIE ... 289
Oświadczenie Spółki ... 289
Oświadczenie Akcjonariusza Sprzedającego ... 290
Oświadczenie Oferującego ... 291
Oświadczenie Doradcy Prawnego Spółki ... 292
Oświadczenie Doradcy Branżowego Spółki w zakresie nieruchomości ... 293
SKRÓTY I DEFINICJE ... 294
HISTORYCZNE INFORMACJE FINANSOWE ... F-1
Opinia z badania Skonsolidowanego Rocznego Sprawozdania Finansowego Grupy ... F-2
Skonsolidowane Roczne Sprawozdanie Finansowe Grupy za okresy sprawozdawcze kończące się 31 grudnia 2009 r., 2010 r. oraz 2011 r. ... F-5
Raport z przeglądu Skonsolidowanego Śródrocznego Sprawozdania Finansowego ... F-60
Skonsolidowane Śródroczne Sprawozdanie Finansowe za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2012 r. ... F-63
ZAŁĄCZNIKI ... A-1
Załącznik 1 – Uchwała w sprawie Dopuszczenia ... A-2
Załącznik 2 – Statut ... A-3
Załącznik 3 – Raport z Wyceny ... A-22

PODSUMOWANIE

Dział A – Wstęp i ostrzeżenia	
A.1 Wstęp	**Ostrzeżenie** Niniejsze podsumowanie należy traktować jako wprowadzenie do Prospektu. Decyzja inwestycyjna dotycząca inwestowania w papiery wartościowe objęte niniejszym Prospektem powinna być każdorazowo podejmowana na podstawie treści całego Prospektu, w tym czynników ryzyka oraz Skonsolidowanych Sprawozdań Finansowych oraz innych informacji finansowych zamieszczonych w niniejszym Prospekcie. Inwestor wnoszący powództwo odnoszące się do treści niniejszego Prospektu ponosi koszt ewentualnego tłumaczenia Prospektu przed rozpoczęciem postępowania przed sądem. Osoby, które sporządziły niniejsze podsumowanie, łącznie z jego tłumaczeniem, ponoszą odpowiedzialność jedynie za szkodę wyrządzoną w wypadku, gdy podsumowanie wprowadza w błąd, jest nieprecyzyjne lub niespójne w wypadku czytania go łącznie z innymi częściami Prospektu bądź gdy nie przedstawia, w wypadku czytania go łącznie z innymi częściami Prospektu, najważniejszych informacji mających pomóc inwestorom przy rozważaniu inwestycji w dane papiery wartościowe.
A.2 Zgoda Emitenta	**Zgoda emitenta lub osoby odpowiedzialnej za sporządzenie prospektu emisyjnego na wykorzystanie prospektu emisyjnego do celów późniejszej odsprzedaży papierów wartościowych lub ich ostatecznego plasowania przez pośredników finansowych.** **– Wskazanie okresu ważności oferty, podczas którego pośrednicy finansowi mogą dokonywać późniejszej odsprzedaży papierów wartościowych lub ich ostatecznego plasowania i na czas którego udzielana jest zgoda na wykorzystywanie prospektu emisyjnego.** **– Wszelkie inne jasne i obiektywne warunki, od których uzależniona jest zgoda, które mają zastosowanie do wykorzystywania prospektu emisyjnego.** **– Wyróżniona wytłuszczonym drukiem informacja dla inwestorów o tym, że pośrednik finansowy ma obowiązek udzielać informacji na temat warunków oferty w chwili składania przez niego tej oferty.** Nie dotyczy. Nie wyraża się takiej zgody.
Dział B – Emitent	
B.1 Nazwa emitenta	**Prawna (statutowa) i handlowa nazwa emitenta.** Firma Spółki brzmi: Polski Holding Nieruchomości Spółka Akcyjna. Spółka może używać skrótu firmy w brzmieniu: Polski Holding Nieruchomości S.A.
B.2 Ogólne informacje na temat Emitenta	**Siedziba oraz forma prawna emitenta, ustawodawstwo, zgodnie z którym emitent prowadzi swoją działalność, a także kraj siedziby emitenta.** Spółka akcyjna utworzona zgodnie z prawem polskim z siedzibą przy ul. Świętokrzyskiej 36 lok. 30/27, 00-116 Warszawa, Polska.
B.3 Opis Grupy	**Opis i główne czynniki charakteryzujące podstawowe obszary bieżącej działalności emitenta oraz rodzaj działalności operacyjnej prowadzonej przez emitenta wraz ze wskazaniem głównych kategorii sprzedawanych produktów lub świadczonych usług, wraz ze wskazaniem najważniejszych rynków, na których emitent prowadzi swoją działalność.** **Informacje ogólne** Grupa, która została utworzona w 2011 roku, jest jednym z największych (pod względem wycenionej wartości rynkowej portfela nieruchomości) podmiotów posiadających nieruchomości komercyjne i mieszkaniowe w Polsce i nimi zarządzających. Nieruchomości wchodzące w skład portfela Grupy należały do różnych podmiotów bezpośrednio lub pośrednio kontrolowanych przez Skarb Państwa. W ocenie Zarządu, podstawowa działalność Grupy obejmuje zarządzanie portfelem posiadanych nieruchomości komercyjnych w celu maksymalizacji zysku. Aby skoncentrować się na tak określonej działalności, Grupa przeprowadza aktualnie restrukturyzację swojego portfela nieruchomości. W tym celu Zarząd planuje zwiększyć rozmiar oraz rentowność swojego portfela nieruchomości komercyjnych oraz poszerzać działalność w zakresie zarządzania nieruchomościami komercyjnymi przez modernizację i przebudowę niektórych istniejących nieruchomości oraz zagospodarowywanie niektórych z posiadanych niezabudowanych działek gruntu, jak również przez stopniową sprzedaż aktywów niezwiązanych

z docelowym profilem działalności Grupy, takich jak nieruchomości mieszkaniowe i mniej rentowne nieruchomości komercyjne, a także niektóre nieruchomości gruntowe.

Grupa klasyfikuje swoje nieruchomości w ramach dwóch głównych kategorii: (i) nieruchomości generujące przychody z najmu, które przede wszystkim składają się z powierzchni biurowych oraz powierzchni handlowych i logistycznych, a w mniejszym stopniu z powierzchni mieszkaniowych i innych, oraz (ii) projekty inwestycyjne i bank ziemi obejmujące projekty komercyjne w realizacji, deweloperskie projekty mieszkaniowe oraz grunty przeznaczone w przyszłości pod zabudowę lub na sprzedaż.

Na dzień 31 października 2012 r. portfel nieruchomości Grupy obejmował 150 nieruchomości. W szczególności poprzez swoje Spółki Zależne Grupa była właścicielem lub współwłaścicielem 54 z tych nieruchomości, 86 nieruchomości posiadała jako użytkownik wieczysty, trzema lokalami mieszkalnymi dysponowała jako podmiot uprawniony do spółdzielczego własnościowego prawa do lokalu oraz posiadała siedem nieruchomości bez podstawy prawnej (w ramach portfela nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie)). Na dzień 31 października 2012 r. Grupa dysponowała łącznie 305.385 m^2 powierzchni najmu brutto (GLA) (biurowej, handlowej, logistycznej, mieszkaniowej i innej). Na dzień 31 października 2012 r. w ramach deweloperskiej działalności mieszkaniowej Grupa posiadała pięć zrealizowanych projektów mieszkaniowych przeznaczonych na sprzedaż o łącznej powierzchni użytkowej mieszkalnej 365 m^2 oraz realizowała kolejne dwa nowe projekty mieszkaniowe składające się z 678 lokali mieszkalnych o łącznej powierzchni użytkowej mieszkalnej 46.155 m^2 (z czego 241 lokali mieszkalnych o łącznej powierzchni użytkowej mieszkalnej 15.949 m^2 zostało już sprzedanych). Na ten dzień Grupa dysponowała 1.185,7 ha nieruchomości gruntowych.

Bazę najemców Grupy cechuje różnorodność oraz stabilność. Na dzień 31 października 2012 r. powierzchnie najmu Grupy były wynajmowane przez 1.182 różnych najemców (przy uwzględnieniu nieruchomości stanowiących portfel nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie – 1.299 najemców), z których większość stanowią mali i średni przedsiębiorcy, a także agencje rządowe i samorządowe oraz placówki dyplomatyczne. Spółka uważa, że rotacja najemców jest niska – znaczna część najemców (wg GLA) wynajmujących powierzchnie w ramach portfela nieruchomości generujących przychody z najmu wynajmuje je od ponad pięciu lat.

Zarząd uważa, że kluczowe dla strategii Grupy jest to, że jej portfel nieruchomości składa się z nieruchomości o znaczeniu podstawowym dla działalności Grupy, stanowiących nieruchomości generujące przychody z najmu oraz nieruchomości komercyjne w trakcie realizacji projektów inwestycyjnych, a także nieruchomości gruntowe przeznaczone pod przyszłą realizację projektów komercyjnych, i nieruchomości związane z działalnością inną niż podstawowa, którymi są przede wszystkim generujące przychody z najmu nieruchomości mieszkaniowe, deweloperskie projekty mieszkaniowe w realizacji oraz pozostałe nieruchomości gruntowe w portfelu Grupy.

Aktualnie Grupa przeprowadza restrukturyzację swojej działalności, rozpoczęła proces zmiany pozycjonowania i struktury swojego portfela nieruchomości oraz realizację programu budowy nowych komercyjnych projektów inwestycyjnych i przebudowy istniejących obiektów budowlanych (łącznie zwanego dalej „**programem inwestycyjnym**"). W pierwszej połowie 2012 roku Grupa zakończyła realizację pierwszego etapu restrukturyzacji zatrudnienia, w ramach którego nastąpiło rozwiązanie stosunku pracy ze 196 pracownikami Grupy. W ramach drugiego etapu restrukturyzacji, który zakończył się w dniu 30 listopada 2012 r., 113 pracowników Grupy otrzymało wypowiedzenia lub zawarło z Grupą porozumienia o rozwiązaniu stosunku pracy.

Przewagi konkurencyjne

Zdaniem Zarządu, wymienione poniżej przewagi konkurencyjne Grupy będą kluczowymi czynnikami pozwalającymi wykorzystać przyszłe możliwości rozwoju, zarządzanie ryzykiem prowadzonej działalności i osiągnięcie celów strategicznych:

- Grupa działa wyłącznie w Polsce, gdzie czynniki makroekonomiczne sprzyjają rozwojowi sektora nieruchomości, w szczególności nieruchomości komercyjnych;
- Grupa uzyskuje stabilne przychody z najmu ze swoich nieruchomości generujących przychody z najmu i może skorzystać ze znaczącego potencjału wzrostu dochodów z najmu w przyszłości;
- potencjał restrukturyzacji Grupy oferuje dodatkowe możliwości wzrostu rentowności;
- portfel nieruchomości Grupy posiada potencjał umożliwiający znaczący wzrost wartości w związku z realizacją programu inwestycyjnego;
- silna pozycja finansowa Grupy, włącznie z niskim zadłużeniem, stabilnymi przychodami z działalności operacyjnej oraz znaczącym potencjałem generowania środków pieniężnych, zapewnia Grupie elastyczność finansowania jej działalności;

	• Grupa posiada wieloletnie doświadczenie w zarządzaniu nieruchomościami oraz doświadczony i wysoko wykwalifikowany Zarząd, wspierany przez wysoko wykwalifikowaną kadrę kierowniczą. **Strategia** Nadrzędnym celem strategicznym Spółki jest uzyskanie pozycji największej spółki inwestycyjnej na rynku nowoczesnych nieruchomości komercyjnych w Polsce. Aby osiągnąć ten cel, Spółka zamierza realizować następujące inicjatywy strategiczne: • racjonalizację i optymalizację struktury portfela nieruchomości; • poprawę efektywności działalności w zakresie zarządzania aktywami; • dalszą poprawę efektywności funkcjonowania Grupy; oraz • utrzymanie konserwatywnej strategii finansowania działalności.
B. 4a Tendencje	**Informacja na temat najbardziej znaczących tendencji z ostatniego okresu mających wpływ na emitenta oraz na branże, w których emitent prowadzi działalność.** Poniższe czynniki i ważne tendencje rynkowe miały wpływ na wyniki operacyjne Grupy, o ile nie wskazano inaczej. Zgodnie z przewidywaniami będą one nadal miały istotny wpływ na wyniki operacyjne Grupy, szczególnie w 2013 roku: • sytuacja gospodarcza w Polsce; • rynek nieruchomości w Polsce; • otoczenie regulacyjne; • czynniki wpływające na przychody uzyskiwane z najmu; • czynniki wpływające na przychody z działalności deweloperskiej mieszkaniowej; • niektóre rodzaje działalności poprzedników prawnych; • wycena nieruchomości; • zmiany składu portfela nieruchomości Grupy; • stan prawny nieruchomości Grupy; • koszty utrzymania nieruchomości i nakłady inwestycyjne związane z modernizacją; • restrukturyzacja Grupy; • nakłady inwestycyjne związane z realizacją programu inwestycyjnego oraz deweloperskimi projektami mieszkaniowymi; • odroczony podatek dochodowy; • koszty pracownicze i koszty usług obcych; • koszty świadczeń w formie akcji; oraz • odszkodowania za wywłaszczone nieruchomości.
B.5 Grupa	**Opis grupy kapitałowej emitenta oraz miejsce emitenta w tej grupie – w przypadku emitenta, który jest częścią grupy.** Na Datę Prospektu Grupa składa się ze Spółki oraz 15 podmiotów, które są bezpośrednio lub pośrednio kontrolowane przez Spółkę. Podmiotem kontrolującym Spółkę jest Skarb Państwa posiadający wszystkie Akcje. Spółka jest spółką holdingową, bezpośrednio dominującą w stosunku do następujących spółek operacyjnych: Budexpo, Dalmor, Intraco, Warszawski Holding Nieruchomości i Wrocławskie Centrum Prasowe.
B.6 Znaczni akcjonariusze	**W zakresie znanym emitentowi imiona i nazwiska (nazwy) osób, które, bezpośrednio lub pośrednio, mają udziały w kapitale emitenta lub prawa głosu podlegające zgłoszeniu na mocy prawa krajowego emitenta, wraz z podaniem wielkości udziału każdej z takich osób.** **Należy wskazać, czy znaczni akcjonariusze emitenta posiadają inne prawa głosu, jeśli ma to zastosowanie.** **W zakresie, w jakim znane jest to emitentowi, należy podać, czy emitent jest, bezpośrednio lub pośrednio, podmiotem posiadanym lub kontrolowanym, oraz wskazać podmiot posiadający lub kontrolujący, a także opisać charakter tej kontroli**. Na Datę Prospektu Skarb Państwa jest jedynym akcjonariuszem Spółki. Posiada 43.384.003 Akcje stanowiące 100% kapitału zakładowego Spółki, które łącznie uprawniają go do wykonywania 43.384.003 głosów na Walnym Zgromadzeniu, to znaczy 100% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu. Każda Akcja uprawnia do wykonywania jednego głosu na Walnym Zgromadzeniu.

	Oprócz wymienionych powyżej Skarb Państwa nie posiada żadnych innych praw głosu w Spółce i nie jest w żadnym zakresie uprzywilejowany w stosunku do prawa głosu. Na Datę Prospektu Spółka jest podmiotem bezpośrednio kontrolowanym przez Skarb Państwa. Skarb Państwa, dzięki dysponowaniu wszystkimi głosami na Walnym Zgromadzeniu, podejmuje wszystkie decyzje w zakresie wszystkich spraw korporacyjnych, które należą do kompetencji Walnego Zgromadzenia.
B.7 Wybrane historyczne informacje finansowe	**Wybrane najważniejsze historyczne informacje finansowe dotyczące emitenta, przedstawione dla każdego roku obrotowego okresu objętego historycznymi informacjami finansowymi, jak również dla następującego po nim okresu śródrocznego, wraz z porównywalnymi danymi za ten sam okres poprzedniego roku obrotowego, przy czym wymóg przedstawiania porównywalnych informacji bilansowych uznaje się za spełniony przez podanie informacji bilansowych na koniec roku.** **Należy dołączyć opis znaczących zmian sytuacji finansowej i wyniku operacyjnego emitenta w okresie objętym najważniejszymi historycznymi informacjami finansowymi lub po zakończeniu tego okresu.**

Skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów

	Za okres 9 miesięcy zakończony 30 września		Za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia		
	2012 r.	**2011 r.**	**2011 r.**	**2010 r.**	**2009 r.**
	(w mln PLN) (niezbadane)		*(w mln PLN) (zbadane)*		
Działalność operacyjna					
Przychody z najmu[1]	104,8	104,2	139,3	137,8	144,7
Koszty utrzymania nieruchomości	(52,2)	(69,9)	(87,7)	(91,1)	(84,6)
Wynik z najmu	**52,6**	**34,3**	**51,6**	**46,7**	**60,1**
Przychody z działalności deweloperskiej	32,6	43,7	57,7	100,9	48,4
Koszty działalności deweloperskiej	(28,2)	(28,9)	(36,2)	(63,2)	(31,3)
Wynik na działalności deweloperskiej	**4,4**	**14,8**	**21,5**	**37,7**	**17,1**
Przychody z pozostałej działalności	3,7	13,7	17,5	22,1	31,5
Koszty pozostałej działalności	(6,1)	(11,3)	(14,3)	(15,8)	(21,2)
Wynik z pozostałej działalności	**(2,4)**	**2,4**	**3,2**	**6,3**	**10,3**
Koszty administracyjne	(40,4)	(35,6)	(55,5)	(47,3)	(44,9)
Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych	(183,8)	(86,9)	(117,0)	69,0	(308,0)
Zysk (strata) ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych	0,0	0,0	(0,3)	0,0	0,1
Koszt świadczeń w formie akcji/udziałów	0,0	(19,8)	(21,5)	(32,7)	(71,2)
Pozostałe przychody	5,9	9,5	12,8	6,3	5,6
Pozostałe koszty	(21,1)	(20,6)	(80,6)	(19,6)	(20,9)
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	**(184,8)**	**(101,9)**	**(185,8)**	**66,4**	**(351,8)**
Przychody finansowe	7,6	9,0	12,1	12,5	13,0
Koszty finansowe	(4,9)	(1,9)	(2,7)	(2,4)	(8,2)
Zysk (strata) netto z działalności finansowej	**2,7**	**7,1**	**9,4**	**10,1**	**4,8**
Udział w zyskach jednostek stowarzyszonych	(0,2)	-	-	-	-
Zysk (strata) przed opodatkowaniem z działalności kontynuowanej	**(182,3)**	**(94,8)**	**(176,4)**	**76,5**	**(347,0)**
Podatek dochodowy	37,3	12,7	26,1	(22,8)	49,9
Zysk (strata) netto z działalności kontynuowanej	**(145,0)**	**(82,1)**	**(150,3)**	**53,7**	**(297,1)**
Zysk (strata) netto z działalności zaniechanej	**2,1**	**(3,3)**	**(8,2)**	**(14,5)**	**(5,4)**
Zysk (strata) netto roku obrotowego	**(142,9)**	**(85,4)**	**(158,5)**	**39,2**	**(302,5)**
Pozostałe całkowite dochody:					
Zysk z tytułu przeniesienia rzeczowych aktywów trwałych do nieruchomości inwestycyjnych/Kapitał z aktualizacji wyceny	2,2	1,0	1,0	-	-
Pozostałe całkowite dochody	**2,2**	**1,0**	**1,0**	**-**	**-**

Całkowite dochody ogółem	**(140,7)**	**(84,4)**	**(157,5)**	**39,2**	**(302,5)**
Strata netto przypadająca:					
Akcjonariuszom jednostki dominującej	(131,0)	(80,2)	(146,9)	-	-
Akcjonariuszom niekontrolującym	(11,9)	(5,2)	(11,6)	-	-
Całkowite dochody przypadające:					
Akcjonariuszom jednostki dominującej	(128,8)	(79,2)	(145,9)	-	-
Akcjonariuszom niekontrolującym	(11,9)	(5,2)	(11,6)	-	-
Strata netto na jedną akcję					
podstawowa i rozwodniona ze straty netto przypadająca akcjonariuszom jednostki dominującej*	(3,02)	(1,84)	(3,39)	0,90	(6,97)
Zysk netto na jedną akcję z działalności kontynuowanej					
podstawowa i rozwodniona ze straty netto przypadająca akcjonariuszom jednostki dominującej*	(3,07)	(1,76)	(3,20)	1,24	(6,85)

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe.

1. Przychody z najmu obejmują (i) płatności czynszu należne od najemców nieruchomości inwestycyjnych Grupy z tytułu wynajmowanych przez nich powierzchni, oraz (ii) opłaty eksploatacyjne i opłaty za media ponoszone przez Grupę w związku z wynajmowanymi powierzchniami (z wyjątkiem tych opłat eksploatacyjnych i opłat za media, które są refakturowane na najemców).
** W PLN (nie w milionach).*

Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej

	Na dzień 30 września 2012 r.	Na dzień 31 grudnia		
		2011 r.	2010 r.	2009 r.
	(niezbadane)	*(zbadane)*	*(zbadane)*	*(zbadane)*
	(w mln PLN)			
AKTYWA				
Aktywa trwałe				
Nieruchomości inwestycyjne	1.963,1	2.068,1	2.138,3	2.061,3
Rzeczowe aktywa trwałe	52,1	153,7	240,3	245,4
Wartości niematerialne	0,5	0,6	0,6	0,6
Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i współzależnych	17,6	-	-	-
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	2,2	0,6	-	-
Pozostałe aktywa trwałe	0,1	0,0	4,5	4,5
Aktywa trwałe razem	**2.035,6**	**2.223,0**	**2.383,7**	**2.311,8**
Aktywa obrotowe				
Zapasy związane z działalnością deweloperską	91,3	80,8	75,1	101,5
Zapasy pozostałe	0,3	1,7	5,6	5,0
Należności handlowe oraz pozostałe aktywa	22,1	21,4	15,9	24,2
Należności z tytułu bieżącego podatku dochodowego	1,1	1,7	0,3	0,2
Krótkoterminowe aktywa finansowe	25,2	24,6	23,4	38,1
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	165,4	178,6	232,2	264,6
Aktywa obrotowe razem	**305,4**	**308,8**	**352,5**	**433,6**
Aktywa zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży	0,0	9,2	-	-
AKTYWA RAZEM	**2.341,0**	**2.541,0**	**2.736,2**	**2.745,4**

PASYWA				
Kapitały				
Kapitał podstawowy	43,4	43,4	nd	nd
Kapitał zapasowy	2.237,6	2.237,6	nd	nd
Kapitał z aktualizacji wyceny	3,2	1,0	nd	nd
Zyski zatrzymane	(533,9)	(402,9)	nd	nd
Aktywa netto przypadające właścicielom*	-	-	2.221,6	2.202,1
Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	**1.750,3**	**1.879,1**	**2.221,6**	**2.202,1**
Udziały niekontrolujące	178,3	190,2	0,0	0,0
Kapitał własny ogółem	**1.928,6**	**2.069,3**	**2.221,6**	**2.202,1**
Zobowiązania				
Zobowiązania długoterminowe				
Długoterminowe zadłużenie	1,6	0,4	0,7	4,4
Zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego	267,2	307,0	339,8	328,8
Rezerwy długoterminowe	52,6	48,8	40,4	35,2
Pozostałe zobowiązania długoterminowe	7,9	6,3	5,0	6,5
Zobowiązania długoterminowe razem	**329,3**	**362,5**	**385,9**	**374,9**
Zobowiązania krótkoterminowe				
Zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania	34,4	43,8	57,6	59,0
Krótkoterminowe zadłużenie	0,5	0,4	7,6	3,5
Zaliczki związane z działalnością deweloperską	22,0	34,0	50,3	92,4
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego	0,6	0,1	0,3	5,3
Rezerwy krótkoterminowe	25,6	30,9	12,9	8,2
Zobowiązania krótkoterminowe razem	**83,1**	**109,2**	**128,7**	**168,4**
PASYWA RAZEM	**2.341,0**	**2.541,0**	**2.736,2**	**2.745,4**

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe.

** Kapitał własny za lata 2009-2010 został przedstawiony dla skonsolidowanego sprawozdania finansowego. W 2011 roku kapitały są prezentowane w oddzielnych pozycjach przedstawionych w Skonsolidowanym Rocznym Sprawozdaniu Finansowym.*

Wybrane pozycje skonsolidowanego sprawozdania z przepływów pieniężnych

	Za okres 9 miesięcy zakończony 30 września		Za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia		
	2012 r.	**2011 r.**	**2011 r.**	**2010 r.**	**2009 r.**
	(niezbadane)	*(niezbadane)*	*(zbadane)*	*(zbadane)*	*(zbadane)*
	(w mln PLN)				
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej					
Zysk/strata brutto z działalności kontynuowanej	(182,3)	(94,8)	(176,4)	76,5	(347,0)
Zysk/strata brutto z działalności zaniechanej	2,9	(3,8)	(10,8)	(15,4)	(5,9)
Zysk/strata brutto	(179,4)	(98,6)	(187,2)	61,1	(352,9)
Korekty razem	157,4	88,4	169,7	(49,3)	355,3
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	(22,0)	(10,2)	(17,5)	11,8	2,4
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej					
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	9,4	0,8	(5,7)	8,7	112,1
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej					

	Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	(0,6)	(26,7)	(30,7)	(52,4)	(40,6)
	Przepływy pieniężne netto razem	**(13,2)**	**(36,1)**	**(53,9)**	**(31,9)**	**73,9**
	Bilansowa zmiana stanu środków pieniężnych, w tym:	(13,2)	(35,4)	(53,6)	(32,4)	73,7
	zmiana stanu środków pieniężnych z tytułu różnic kursowych	0,0	0,7	0,3	(0,5)	(0,2)
	Środki pieniężne na początek okresu	**178,6**	**232,2**	**232,2**	**264,6**	**190,9**
	Środki pieniężne na koniec okresu	**165,4**	**196,8**	**178,6**	**232,2**	**264,6**
	Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe.					
B.8 Wybrane najważniejsze informacje finansowe pro forma	**Wybrane najważniejsze informacje finansowe pro forma, ze wskazaniem ich charakteru.** **Przy wybranych najważniejszych informacjach finansowych pro forma należy wyraźnie stwierdzić, że ze względu na ich charakter, informacje finansowe pro forma dotyczą sytuacji hipotetycznej, a tym samym nie przedstawiają rzeczywistej sytuacji finansowej spółki ani jej wyników.** Nie dotyczy. Prospekt nie zawiera informacji finansowych pro forma.					
B.9 Prognozowana lub szacowana wartość zysku	**W przypadku prognozowania lub szacowania zysków należy podać wielkość liczbową**. Nie dotyczy. Emitent nie publikuje prognoz ani szacunków zysków.					
B.10 Zastrzeżenia biegłego rewidenta	**Opis charakteru wszystkich zastrzeżeń zawartych w raporcie biegłego rewidenta w odniesieniu do historycznych informacji finansowych**. Nie dotyczy. Raporty biegłego rewidenta w odniesieniu do historycznych informacji finansowych nie zawierały zastrzeżeń.					
B.11 Kapitał obrotowy	**W przypadku, gdy poziom kapitału obrotowego emitenta nie wystarcza na pokrycie jego obecnych potrzeb, należy załączyć wyjaśnienie.** Nie dotyczy. Poziom kapitału obrotowego Emitenta wystarcza na pokrycie jego obecnych potrzeb.					
Dział C – papiery wartościowe						
C.1 Akcje Oferowane	**Opis typu i klasy papierów wartościowych stanowiących przedmiot oferty lub dopuszczenia do obrotu, w tym ewentualny kod identyfikacyjny papierów wartościowych.** W ramach Oferty realizowanej na podstawie niniejszego Prospektu Akcjonariusz Sprzedający oferuje do 10.846.000 akcji zwykłych na okaziciela Spółki o wartości nominalnej 1 zł każda.					
C.2 Waluta Oferty	**Waluta emisji papierów wartościowych.** Akcje są emitowane w złotych (zł).					
C.3 Kapitał zakładowy	**Liczba akcji wyemitowanych i w pełni opłaconych oraz wyemitowanych i nieopłaconych w pełni. Wartość nominalna akcji lub wskazanie, że akcje nie mają wartości nominalnej.** Na Datę Prospektu kapitał zakładowy Spółki wynosi 43.384.003 zł i dzieli się na 43.384.003 Akcje o wartości nominalnej 1 zł każda, składające się ze 100.000 akcji imiennych serii A, 39.900.000 akcji imiennych serii B i 3.384.003 akcji imiennych serii D. Wszystkie Akcje zostały w pełni opłacone.					
C.4 Prawa związane z akcjami	**Opis praw związanych z papierami wartościowymi.** Prawa i obowiązki związane z Akcjami określa w szczególności Kodeks Spółek Handlowych, Ustawa o Obrocie Instrumentami Finansowymi, Ustawa o Ofercie Publicznej oraz Statut. Poniżej wymieniono najważniejsze prawa akcjonariuszy związane z Akcjami: • akcjonariuszom Spółki przysługuje prawo do rozporządzania Akcjami; • akcjonariuszom Spółki przysługuje prawo do udziału w zysku wykazanym w rocznym, zbadanym przez biegłego rewidenta jednostkowym sprawozdaniu finansowym, który zostanie przeznaczony uchwałą Walnego Zgromadzenia do wypłaty na rzecz akcjonariuszy Spółki (prawo do dywidendy); • akcjonariuszom Spółki przysługuje prawo objęcia akcji Spółki nowej emisji w stosunku do liczby posiadanych Akcji (prawo poboru);					

	• w przypadku likwidacji Spółki każda Akcja upoważnia do proporcjonalnego udziału w podziale majątku pozostałego po zaspokojeniu lub zabezpieczeniu wierzycieli Spółki; • akcjonariusz wykonuje prawo głosu na Walnych Zgromadzeniach. Każda Akcja daje prawo do jednego głosu na Walnym Zgromadzeniu; • prawo zwołania nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia przysługuje także akcjonariuszom Spółki reprezentującym co najmniej połowę kapitału zakładowego Spółki lub co najmniej połowę ogółu głosów w Spółce; • akcjonariusz lub akcjonariusze Spółki reprezentujący co najmniej jedną dwudziestą kapitału zakładowego Spółki mogą żądać zwołania nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia i umieszczenia określonych spraw w porządku obrad tego Walnego Zgromadzenia; • akcjonariusz lub akcjonariusze Spółki reprezentujący co najmniej jedną dwudziestą kapitału zakładowego Spółki mogą żądać umieszczenia określonych spraw w porządku obrad najbliższego Walnego Zgromadzenia; • akcjonariusz lub akcjonariusze Spółki reprezentujący co najmniej jedną dwudziestą kapitału zakładowego mogą przed terminem Walnego Zgromadzenia zgłaszać Spółce na piśmie lub przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej projekty uchwał dotyczące spraw wprowadzonych do porządku obrad Walnego Zgromadzenia lub spraw, które mają zostać wprowadzone do porządku obrad; • każdy akcjonariusz Spółki ma prawo żądać wydania mu odpisów wniosków w sprawach objętych porządkiem obrad najbliższego Walnego Zgromadzenia; • Zarząd jest zobowiązany do udzielenia akcjonariuszowi Spółki, podczas obrad Walnego Zgromadzenia, na jego żądanie informacji dotyczących Spółki, jeżeli jest to uzasadnione dla oceny sprawy objętej porządkiem obrad Walnego Zgromadzenia; • akcjonariuszom Spółki przysługuje prawo do żądania wyboru Rady Nadzorczej w drodze głosowania oddzielnymi grupami; • akcjonariuszom Spółki przysługuje prawo do zaskarżania uchwał Walnego Zgromadzenia; • zgodnie z art. 84 Ustawy o Ofercie Publicznej, na wniosek akcjonariusza lub akcjonariuszy Spółki, posiadających co najmniej 5% ogólnej liczby głosów, Walne Zgromadzenie może podjąć uchwałę w sprawie zbadania przez biegłego, na koszt Spółki, określonego zagadnienia związanego z utworzeniem Spółki lub prowadzeniem jego spraw.
C.5 Ograniczenia dotyczące swobodnej zbywalności papierów wartościowych	**Opis ograniczeń dotyczących swobodnej zbywalności papierów wartościowych.** Ustawa o Ofercie Publicznej, Ustawa o Obrocie Instrumentami Finansowymi oraz Kodeks Spółek Handlowych przewidują, między innymi, następujące ograniczenia dotyczące swobodnej zbywalności akcji: • obowiązek zawiadomienia KNF oraz Spółki ciąży na każdym, kto: (i) osiągnął lub przekroczył 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33%, $33^1/_3$%, 50%, 75% albo 90% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej; (ii) posiadał co najmniej 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33%, $33^1/_3$%, 50%, 75% albo 90% ogólnej liczby głosów w tej spółce, a w wyniku zmniejszenia tego udziału osiągnął, odpowiednio, 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33%, $33^1/_3$%, 50%, 75% albo 90% lub mniej ogólnej liczby głosów; (iii) zmienił dotychczas posiadany udział ponad 10% ogólnej liczby głosów o co najmniej 2% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej, której akcje są dopuszczone do obrotu na rynku oficjalnych notowań giełdowych (na Datę Prospektu takim rynkiem jest rynek podstawowy GPW); (iv) zmienił dotychczas posiadany udział ponad 33% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej o co najmniej 1% ogólnej liczby głosów; • obowiązek ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji w przypadku: (i) nabycia akcji uprawniających do wykonywania ponad 10% lub 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu, (ii) przekroczenia progu 33% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu, (iii) przekroczenia progu 66% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu; • zakaz nabywania lub zbywania, na rachunek własny lub osoby trzeciej, instrumentów finansowych, w oparciu o informację poufną; • zakaz nabywania lub zbywania instrumentów finansowych w czasie okresu zamkniętego przez osoby określone w Ustawie o Obrocie Instrumentami Finansowymi; • spółka dominująca, w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 4 Kodeksu Spółek Handlowych, ma obowiązek zawiadomić spółkę zależną o powstaniu lub ustaniu stosunku dominacji w terminie dwóch tygodni od dnia powstania tego stosunku pod rygorem zawieszenia wykonywania prawa głosu z akcji spółki dominującej reprezentujących więcej niż 33% kapitału zakładowego spółki zależnej.

C.6 Dopuszczenie do notowania na GPW	**Wskazanie, czy oferowane papiery wartościowe są lub będą przedmiotem wniosku o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym, oraz wskazanie wszystkich rynków regulowanych, na których papiery wartościowe są lub mają być przedmiotem obrotu**. Akcje oferowane w ramach Oferty będą przedmiotem ubiegania się o dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu na rynku regulowanym (rynku podstawowym) prowadzonym przez GPW.
C.7 Polityka dywidendy	**Opis polityki dywidendy.** Obecna polityka Spółki w zakresie wypłaty dywidendy zakłada wypłatę dywidendy na zasadach dozwolonych przez prawo oraz w zakresie, w jakim Spółka będzie posiadała środki pieniężne i kwoty, które mogą zostać przeznaczone na wypłatę dywidendy, biorąc pod uwagę czynniki mające wpływ na sytuację finansową Spółki, jej wyniki działalności i wymogi kapitałowe. W szczególności, rekomendacje Zarządu w zakresie wypłaty dywidendy będą zależały m.in. od (i) wpływów pieniężnych z realizacji programu dezinwestycji Grupy, (ii) uzyskania przez Grupę finansowania zewnętrznego na realizację programu inwestycyjnego, (iii) potrzeb związanych z nakładami inwestycyjnymi Grupy, które mają zostać poczynione w związku z wdrażaniem programu inwestycyjnego oraz wykupem od podmiotów będących partnerami we wspólnych przedsięwzięciach udziałów/akcji w spółkach celowych, jak również (iv) możliwości Spółki do wypłaty dywidendy od Spółek Zależnych. Holdingowy charakter Spółki, a także struktura prawna Grupy wpływają na zdolność Spółki do wypłaty dywidendy. Zależy ona w dużym stopniu od historycznie zatrzymanych zysków przez Spółkę (która została utworzona w 2011 roku oraz nie prowadzi działalności operacyjnej), od zysków osiąganych przez i przepływów pieniężnych Spółek Zależnych oraz zdolności Spółek Zależnych do wypłaty dywidendy na rzecz Spółki. Biorąc pod uwagę krótką działalność operacyjną i historię Spółki i Grupy, Spółka, na Datę Prospektu, nie podjęła żadnych czynności prawnych nakierowanych na wypłatę zysków i innych kwot (przede wszystkim zysków zatrzymanych lub kapitałów zapasowych, które mogą zostać przeznaczone na wypłatę dywidendy) istniejących i możliwych do wypłaty w formie dywidendy. Zgodnie z Ustawą o Komercjalizacji i Prywatyzacji, określeni obecni oraz byli pracownicy Warszawskiego Holdingu Nieruchomości, Intraco, Budexpo oraz Dalmor są uprawnieni do nieodpłatnego nabycia od Skarbu Państwa do 15% akcji/udziałów wymienionych powyżej Spółek Zależnych. Wszystkie dywidendy należne od Spółek Zależnych w przyszłości będą wypłacane wszystkim osobom będącym akcjonariuszami tychże Spółek Zależnych w dniu dywidendy, w tym Spółce oraz pracownikom Spółek Zależnych, którzy są akcjonariuszami Spółki Zależnej w dniu dywidendy. Uprawnionym pracownikom wskazanych Spółek Zależnych na podstawie Ustawy o Komercjalizacji i Prywatyzacji będzie przysługiwało uprawnienie do wykonania prawa wynikającego z warrantów subskrypcyjnych serii A i serii B (tj. objęcia akcji Spółki nowej emisji), począwszy od dnia 16 lipca 2013 r. (w odniesieniu do warrantów subskrypcyjnych serii A) albo dnia 29 grudnia 2013 r. (w odniesieniu do warrantów serii B). W związku z powyższym, w określonych okolicznościach pracownicy, którzy są uprawnieni do otrzymania akcji Spółek Zależnych będą, jako akcjonariusze Spółki uprawnieni do dywidendy po wypłacie zysków zatrzymanych przez Spółki Zależne na rzecz Spółki. Jednakże uznanie w rachunku zysków i strat Spółki potencjalnych przychodów z tytułu dywidendy wypłaconej przez Spółki Zależne wiązałoby się z odpowiednimi kosztami utraty wartości wynikającymi z utraty wartości udziałów (akcji) w Spółkach Zależnych. Wspomniane straty z tytułu utraty wartości odzwierciedlałyby spadek wartości aktywów netto Podmiotów Zależnych będący skutkiem powiązanej wypłaty dywidendy. Zarząd uważa, że skuteczne przeniesienie skumulowanej dywidendy przez Spółki Zależne na rzecz Spółki byłoby możliwe w przypadku połączenia tych spółek, jak zostało to opisane poniżej. W kontekście swojej zdolności do wypłaty dywidendy Grupa rozważa restrukturyzację podatkową, której skutkiem mogłoby być częściowe zmniejszenie rezerwy na podatek odroczony. Zdolność dywidendowa Spółki mogłaby ulec zwiększeniu poprzez wykorzystanie zatrzymanych zysków z lat ubiegłych występujących w niektórych Spółkach Zależnych, m.in. w Warszawskim Holdingu Nieruchomości. Zyski zatrzymane w Warszawskim Holdingu Nieruchomości mogłyby stanowić źródło wypłaty dywidendy na rzecz akcjonariuszy Spółki w przypadku przeprowadzenia połączenia Spółki z Warszawskim Holdingiem Nieruchomości, w którym spółką przejmującą byłby Warszawski Holding Nieruchomości. Realizacja takiego połączenia wymaga w przyszłości zgody walnych zgromadzeń Spółki i Warszawskiego Holdingu Nieruchomości. W Dacie Prospektu Spółka nie podjęła jakichkolwiek decyzji dotyczących przeprowadzenia w przyszłości wspomnianego połączenia. Na Datę Prospektu Spółka nie jest w stanie ustalić, czy będzie mogła wypłacić dywidendę za rok zakończony 31 grudnia 2012 r.

Dział D – Ryzyko	
D.1 Ryzyka charakterystyczne dla Spółki lub jej branży	**Najważniejsze informacje o głównych czynnikach ryzyka charakterystycznych dla emitenta lub jego branży.** Najważniejsze czynniki ryzyka dotyczące Grupy, jej działalności oraz branży, w której prowadzi działalność, są następujące: • Grupa może nie zrealizować swojej strategii oraz programu inwestycyjnego; • Grupa może nie przeprowadzić restrukturyzacji i integracji swojej działalności w sposób efektywny lub nie wdrożyć odpowiednich systemów kontroli wewnętrznej lub systemów sprawozdawczości finansowej i zarządczej; • Grupa nie posiada wszystkich pozwoleń lub zgód wymaganych w stosunku do niektórych z posiadanych obiektów budowlanych; • Grupa korzysta z niektórych obiektów budowlanych w sposób niezgodny ze sposobem użytkowania określonym w stosownych decyzjach administracyjnych; • Grupa może podlegać wzmożonej konkurencji ze strony innych podmiotów inwestujących w nieruchomości, zarządzających nieruchomościami oraz deweloperów; • Grupa jest szczególnie narażona na niekorzystne zmiany w regionach, w których znajdują się jej nieruchomości, oraz w trendach dotyczących najmu powierzchni komercyjnych; • wycena nieruchomości Grupy jest niepewna i podlega wahaniom; • Grupa może zarządzać nieruchomościami komercyjnymi w sposób nieefektywny; • koszty utrzymania nieruchomości mogą wzrosnąć przy jednoczesnym ograniczeniu lub braku możliwości zwiększenia opłat czynszowych lub obciążania najemców takimi kosztami przez Grupę; • Grupa może nie być w stanie zrealizować zyskownych inwestycji, w szczególności w prowadzonej działalności deweloperskiej; • Grupa może nie być w stanie osiągnąć oczekiwanych stóp zwrotu; • Grupa może napotkać trudności z uzyskiwaniem pełnej dokumentacji historycznej dotyczącej nieruchomości; • Grupa może nie pozyskać finansowania dla swojego programu inwestycyjnego na oczekiwanych warunkach, w oczekiwanym terminie lub w ogóle; • Grupa może nie być w stanie sprzedać nieruchomości przeznaczonych do sprzedaży w ramach programu dezinwestycji w planowanym terminie; • Grupa ponosi ryzyko wynikające z realizacji niektórych inwestycji w ramach wspólnych przedsięwzięć; • Grupa może nie uzyskać odpowiednich zgód na koncentrację; • Grupa jest narażona na ryzyka dotyczące generalnych wykonawców; • Grupa ponosi koszty związane z modernizacją i remontami nieruchomości, które mogą przekroczyć koszty zakładane przez Grupę; • część przychodów Grupy z tytułu czynszu jest powiązana z walutami obcymi i w związku z tym Grupa ponosi ryzyko związane z wahaniami kursów wymiany walut; • skuteczność lub ważność niektórych czynności prawnych dokonanych przez spółki z Grupy może być kwestionowana; • powierzchnie brutto budynków, powierzchnie najmu brutto i inne dane dotyczące pomiarów budynków ewidencjonowane przez Grupę mogą różnić się od powierzchni ustalanych zgodnie z obowiązującymi standardami dokonywania pomiarów; • umowy użytkowania wieczystego zawarte przez Spółki z Grupy mogą zostać rozwiązane lub mogą nie zostać przedłużone na dalsze okresy; • Grupa może nie otrzymać wymaganych prawem decyzji administracyjnych w terminie lub też może ich nie otrzymać na zakładanych warunkach lub nie otrzymać ich w ogóle; • Grupa może stać się stroną sporów prawnych; • posiadane przez Grupę prawo do władania lub korzystania z nieruchomości może być kwestionowane w drodze roszczeń reprywatyzacyjnych; • Grupa może podlegać określonym zobowiązaniom w zakresie ochrony środowiska oraz związanym z normami ochrony zdrowia i bezpieczeństwa, co może wiązać się z koniecznością poniesienia kosztów; • złamanie zabezpieczeń systemów informatycznych może w istotny niekorzystny sposób wpłynąć na działalność Grupy;

	• Grupa może posiadać ubezpieczenie niewystarczające do pokrycia szkód poniesionych przez Grupę lub do zaspokojenia roszczeń zgłaszanych przeciwko Grupie oraz może z innych przyczyn nie uzyskać od ubezpieczyciela pokrycia szkód poniesionych przez Grupę lub zaspokojenia roszczeń zgłaszanych przeciwko Grupie; • Grupa jest narażona na rozpowszechnianie negatywnych lub szkalujących Grupę informacji; • Grupa polega na dostawach niektórych usług i urządzeń od osób trzecich; • restrukturyzacja zatrudnienia w Grupie, strajki lub inne akcje protestacyjne mogą powodować zakłócenia w działalności Grupy lub podwyższać koszty jej działalności; • niezdolność Grupy do zatrzymania lub pozyskania członków Zarządu i wykwalifikowanej kadry wyższego szczebla może uniemożliwić lub opóźnić realizację strategii Grupy; • Warszawski Holding Nieruchomości może być adresatem roszczeń odszkodowawczych ze strony Skarbu Państwa.
D.3 Ryzyka charakterystyczne dla papierów wartościowych	**Najważniejsze informacje o głównych czynnikach ryzyka charakterystycznych dla papierów wartościowych.** Najważniejsze czynniki ryzyka związane z Ofertą oraz Akcjami są następujące: • Akcjonariusz Sprzedający może odwołać sprzedaż lub odstąpić od przeprowadzenia sprzedaży Akcji Oferowanych w ramach Oferty lub też zawiesić jej przeprowadzenie; • Umowa o Gwarantowanie Oferty będzie podlegać zwyczajowym warunkom zawieszającym dotyczącym zobowiązania gwarancyjnego oraz będzie zawierać zwyczajowe warunki upoważniające strony do jej rozwiązania lub wypowiedzenia; • Skarb Państwa, który po przeprowadzeniu Oferty może pozostać największym akcjonariuszem Spółki, może podejmować decyzje, które mogą nie być zgodne z najlepszym interesem Spółki lub innych akcjonariuszy Spółki; • Zmiana struktury akcjonariatu Spółki w wyniku Oferty lub po jej przeprowadzeniu może spowodować wypowiedzenie umów najmu w stosunku do nieruchomości wynajmowanych przez inne państwa lub przez agencje rządowe; • Zdolność Spółki do wypłaty dywidendy zależy od wielu czynników i nie ma pewności, czy Spółka będzie wypłacała dywidendę zgodnie z przyjętą polityką dywidendy lub czy w ogóle będzie wypłacała dywidendę w danym roku; • W przypadku stwierdzenia naruszenia lub zaistnienia podejrzenia naruszenia przepisów prawa w odniesieniu do Oferty lub wniosku o dopuszczenie i wprowadzenie Akcji do obrotu na rynku regulowanym KNF może, między innymi, zakazać przeprowadzenia Oferty lub zawiesić Ofertę, a także nakazać wstrzymanie ubiegania się lub zakazać ubiegania się o dopuszczenie lub wprowadzenie akcji Spółki do obrotu na rynku regulowanym; • Akcje mogą nie zostać dopuszczone lub wprowadzone do obrotu na rynku regulowanym (rynku podstawowym) GPW; • Jeżeli Spółka nie spełni wymagań określonych w Regulaminie GPW lub w Ustawie o Ofercie Publicznej, Akcje mogą zostać wykluczone z obrotu na GPW; • Obrót Akcjami na GPW może zostać zawieszony; • Cena rynkowa Akcji może ulec obniżeniu lub podlegać istotnym wahaniom; • Płynność Akcji może być ograniczona; • Na Spółkę mogą zostać nałożone sankcje administracyjne za naruszenie obowiązków określonych w Ustawie o Ofercie Publicznej lub w Ustawie o Obrocie Instrumentami Finansowymi; • Wartość Akcji dla inwestorów zagranicznych może ulec obniżeniu na skutek zmienności kursów walutowych; • Posiadacze Akcji w niektórych jurysdykcjach mogą podlegać ograniczeniom w zakresie wykonania prawa poboru akcji nowych emisji; • Niektóre orzeczenia uzyskane przeciwko Spółce lub członkom Zarządu przez jej akcjonariuszy mogą nie być wykonalne; • Interpretacja przepisów polskiego prawa dotyczących inwestycji w Akcje, w tym przepisów prawa podatkowego, związanych z opodatkowaniem inwestorów, może być niejasna, a przepisy prawa mogą ulegać zmianom.

Dział E – Oferta	
E.1 Wykorzystanie wpływów z Oferty	**Wpływy pieniężne netto ogółem oraz szacunkowe koszty emisji lub oferty ogółem, w tym szacunkowe koszty pobierane od inwestora przez emitenta lub oferującego.** ***Wpływy z Oferty*** Spółka nie otrzyma żadnej części wpływów ze sprzedaży Akcji Oferowanych w Ofercie. Wpływy uzyskane ze sprzedaży Akcji Oferowanych zostaną przekazane Akcjonariuszowi Sprzedającemu, a ich ostateczna wysokość będzie uzależniona od ostatecznej liczby Akcji Oferowanych sprzedanych przez Akcjonariusza Sprzedającego w Ofercie oraz Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych i Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych. ***Koszty Oferty ponoszone przez Akcjonariusza Sprzedającego*** *Prowizja Menredżerów Oferty* W zamian za usługi świadczone w związku z Ofertą Akcjonariusz Sprzedający zobowiązał się zapłacić Menedżerom Oferty prowizję w łącznej wysokości 1,95% wpływów z Oferty obliczonych jako iloczyn liczby Akcji Oferowanych ostatecznie przydzielonych w Ofercie i ostatecznej ceny sprzedaży za jedną Akcję Oferowaną, pomniejszonego o iloczyn liczby Akcji Oferowanych przeniesionych na Akcjonariusza Sprzedającego po zakończeniu działań stabilizacyjnych oraz ostatecznej ceny sprzedaży za jedną Akcję Oferowaną, przy czym w przypadku różnych cen sprzedaży Akcji Oferowanych przydzielonych w danej transzy, dla potrzeb ustalenia prowizji, o której mowa powyżej, uwzględnia się sumę iloczynów liczby Akcji Oferowanych przydzielonych w danej transzy i ceny sprzedaży za jedną Akcję Oferowaną przydzieloną w tej transzy. Powyższa prowizja obejmuje również wynagrodzenie za gwarantowanie zapisów Inwestorów Instytucjonalnych w Ofercie. Podana wysokość prowizji na rzecz Menedżerów Oferty nie obejmuje ewentualnych kosztów z tytułu działań stabilizacyjnych, których wysokość na Datę Prospektu jest niemożliwa do określenia, gdyż wysokość tych kosztów będzie zależała od tego, czy działania stabilizacyjne zostaną podjęte, a także od tego, ile transakcji stabilizacyjnych zostanie przeprowadzonych i jaka będzie ich ostateczna wielkość. *Pozostałe koszty* Ponadto Akcjonariusz Sprzedający zobowiązał się zapłacić na rzecz Menedżerów Oferty dodatkowe wynagrodzenie z tytułu poniesionych przez nich kosztów w związku z Ofertą. Akcjonariusz Sprzedający pokryje również swoje koszty i wydatki wynikające z Oferty, w tym wynagrodzenie i wydatki swojego doradcy prawnego. Na Datę Prospektu Akcjonariusz Sprzedający szacuje, że koszty, które zostaną przez niego poniesione w związku z Ofertą (nie uwzględniając powyższej kwoty prowizji oraz dodatkowego wynagrodzenia płatnego na rzecz Menedżerów Oferty), wyniosą 1 mln zł. *Koszty Oferty ponoszone przez Spółkę* W ocenie Spółki łączne koszty związane z Ofertą ukształtują się na poziomie około 9,2 mln zł i będą obejmować następujące koszty: (i) przygotowanie i przeprowadzenie Oferty, (ii) sporządzenie Prospektu, z uwzględnieniem wynagrodzenia na rzecz doradców zewnętrznych Spółki, (iii) promocję Oferty wraz z drukiem Prospektu i Dokumentu Marketingowego, oraz (iv) koszty pozostałe, w tym opłaty na rzecz GPW i KDPW. Szczegółowe informacje na temat rzeczywistych kosztów Oferty zostaną przekazane przez Spółkę do publicznej wiadomości w formie raportu bieżącego w trybie art. 56 ust. 1 Ustawy o Ofercie Publicznej.
E.2a Przyczyny Oferty	**Przyczyny oferty, opis wykorzystania wpływów pieniężnych, szacunkowa wartość netto wpływów pieniężnych.** ***Przyczyny Oferty*** Zamiarem Akcjonariusza Sprzedającego jest zbycie posiadanych przez niego Akcji Oferowanych Spółki w liczbie określonej w niniejszym Prospekcie.
E.3 Warunki Oferty	**Opis warunków oferty.** ***Oferta*** Na podstawie niniejszego Prospektu w ramach Oferty Akcjonariusz Sprzedający oferuje do 10.846.000 akcji zwykłych na okaziciela Spółki o wartości nominalnej 1 zł każda. Akcje Oferowane są przedmiotem oferty publicznej na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej. W związku z Ofertą mogą zostać podjęte ograniczone działania promocyjne mające na celu przekazanie informacji o Ofercie Kwalifikowanym Nabywcom Instytucjonalnym w Stanach Zjednoczonych Ameryki w rozumieniu i zgodnie z Przepisem 144A wydanym na podstawie Amerykańskiej Ustawy o Papierach Wartościowych oraz

innym inwestorom instytucjonalnym poza Stanami Zjednoczonymi Ameryki (z wyłączeniem Polski) zgodnie z Regulacją S (*Regulation S*) wydaną na podstawie Amerykańskiej Ustawy o Papierach Wartościowych oraz zgodnie z właściwymi przepisami prawa jurysdykcji, gdzie taka promocja Oferty będzie prowadzona. W celu prowadzenia powyższych ograniczonych działań promocyjnych, w każdym przypadku zgodnie z właściwymi przepisami prawa jurysdykcji, w których takie działania będą podejmowane, został sporządzony Dokument Marketingowy. Dokument Marketingowy został sporządzony w języku angielskim i nie podlega i nie będzie w przyszłości podlegał zatwierdzeniu przez KNF ani przez żaden inny organ administracji publicznej, w szczególności organ właściwy w jurysdykcji, gdzie taka promocja Oferty będzie prowadzona.

Potencjalni inwestorzy powinni uwzględnić, że jedynym prawnie wiążącym dokumentem sporządzonym na potrzeby tej Oferty, zawierającym informacje na temat Grupy oraz Akcji Oferowanych, jest Prospekt.

Uprawnieni inwestorzy

Uprawnionymi do wzięcia udziału w Ofercie są:

- Inwestorzy Indywidualni, oraz
- Inwestorzy Instytucjonalni.

Przewidywany harmonogram Oferty

Poniżej przedstawiono informacje na temat przewidywanego harmonogramu Oferty. Czas podawany jest według czasu warszawskiego.

nie później niż 21 stycznia 2013 roku	ustalenie Ceny Maksymalnej
22 stycznia 2013 roku	zawarcie warunkowej Umowy o Gwarantowanie Oferty oraz złożenie wniosku do KNF o zatwierdzenie aneksu do Prospektu z Ceną Maksymalną
23 stycznia 2013 roku	publikacja Prospektu, publikacja aneksu do Prospektu z Ceną Maksymalną (przy założeniu, że zatwierdzenie aneksu do Prospektu z Ceną Maksymalną nastąpi nie później niż w dniu 22 stycznia 2013 roku)
	rozpoczęcie procesu budowania księgi popytu wśród Inwestorów Instytucjonalnych
24 stycznia – 1 lutego 2013 roku	okres przyjmowania zapisów Inwestorów Indywidualnych (w dniu 1 lutego 2013 roku do godziny 23:59)
4 lutego 2013 roku	zakończenie procesu budowania księgi popytu wśród Inwestorów Instytucjonalnych
	ustalenie ostatecznej liczby Akcji Oferowanych w ramach Oferty, ostatecznej liczby Akcji Oferowanych poszczególnym kategoriom inwestorów oraz Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych i Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych
	podpisanie aneksu do Umowy o Gwarantowanie Oferty określającego Cenę Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych i Cenę Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych oraz ostateczną liczbę Akcji Oferowanych w ramach Oferty
	opublikowanie Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych i Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych, ostatecznej liczby Akcji Oferowanych w ramach Oferty oraz ostatecznej liczby Akcji Oferowanych poszczególnym kategoriom inwestorów
5 lutego – 7 lutego 2013 roku	przyjmowanie zapisów Inwestorów Instytucjonalnych
8 lutego 2013 roku	złożenie zlecenia sprzedaży Akcji Oferowanych na rzecz Inwestorów Indywidualnych za pośrednictwem systemu GPW oraz zapisanie Akcji Oferowanych na rachunkach papierów wartościowych Inwestorów Indywidualnych
	ewentualne zapisy składane przez Gwarantów Oferty w wykonaniu zobowiązań wynikających z Umowy o Gwarantowanie Oferty
	przydział Akcji Oferowanych
nie później niż 12 lutego 2013 roku	zapisanie Akcji Oferowanych na rachunkach papierów wartościowych Inwestorów Instytucjonalnych (pod warunkiem że dane przekazane przez inwestorów na potrzeby zapisania Akcji Oferowanych na ich rachunkach papierów wartościowych będą kompletne i prawidłowe)

	nie później niż 13 lutego 2013 roku pierwszy dzień notowania Akcji na GPW
	Inwestorom, którzy złożą zapisy na Akcje Oferowane przed przekazaniem do publicznej wiadomości informacji o Cenie Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych i Cenie Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych oraz informacji o ostatecznej liczbie Akcji Oferowanych w ramach Oferty i o ostatecznej liczbie Akcji Oferowanych poszczególnym kategoriom inwestorów, przysługiwać będzie uprawnienie do uchylenia się od skutków prawnych złożonego zapisu poprzez złożenie oświadczenia na piśmie, w terminie dwóch dni roboczych od dnia przekazania do publicznej wiadomości takiej informacji, stosownie do art. 54 ust. 1 pkt 3 Ustawy o Ofercie Publicznej. Powyższy harmonogram może ulec zmianie. Niektóre zdarzenia, które zostały w nim przewidziane, są niezależne od Spółki lub Akcjonariusza Sprzedającego. Akcjonariusz Sprzedający, w uzgodnieniu z Menedżerami Oferty, zastrzega sobie prawo do zmiany powyższego harmonogramu Oferty, w tym terminów przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane. Informacja o zmianie poszczególnych terminów Oferty zostanie przekazana w trybie przewidzianym w art. 52 Ustawy o Ofercie Publicznej, tj. w formie komunikatu aktualizującego w sposób, w jaki został opublikowany niniejszy Prospekt. Zmiana terminów rozpoczęcia lub zakończenia przyjmowania zapisów i podanie do publicznej wiadomości stosownej informacji o tym nastąpi najpóźniej w ostatnim dniu przed pierwotnym terminem rozpoczęcia lub zakończenia przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane. Nowe terminy dla innych zdarzeń przewidzianych w harmonogramie zostaną podane do publicznej wiadomości najpóźniej w dniu upływu danego terminu, z wyjątkiem skrócenia terminu zakończenia budowania księgi popytu wśród Inwestorów Instytucjonalnych, który zostanie podany do publicznej wiadomości najpóźniej w dniu poprzedzającym dzień upływu danego terminu. ***Cena Maksymalna*** Akcjonariusz Sprzedający w uzgodnieniu z Globalnymi Współkoordynatorami oraz ze Współprowadzącymi Księgę Popytu ustali cenę maksymalną sprzedaży Akcji Oferowanych na potrzeby składania zapisów przez Inwestorów Indywidualnych („**Cena Maksymalna**"). Po ustaleniu Ceny Maksymalnej Spółka wystąpi do KNF z wnioskiem o zatwierdzenie aneksu do Prospektu zawierającego informację o Cenie Maksymalnej. Przy założeniu, że zatwierdzenie aneksu do Prospektu zawierającego informację o Cenie Maksymalnej nastąpi nie później niż w dniu 22 stycznia 2013 r., aneks ten zostanie udostępniony do publicznej wiadomości nie później niż w dniu 23 stycznia 2013 r. Dla potrzeb budowania księgi popytu wśród Inwestorów Instytucjonalnych zostanie ustalony orientacyjny przedział cenowy, który nie będzie podany do publicznej wiadomości oraz który może ulec zmianie. ***Ustalenie Ceny Sprzedaży*** Cena Sprzedaży Akcji Oferowanych dla Inwestorów Indywidualnych („**Cena Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych**") oraz Cena Sprzedaży Akcji Oferowanych dla Inwestorów Instytucjonalnych („**Cena Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych**") zostaną ustalone przez Akcjonariusza Sprzedającego w uzgodnieniu z Globalnymi Współkoordynatorami oraz Współprowadzącymi Księgę Popytu, po zakończeniu procesu budowania księgi popytu wśród Inwestorów Instytucjonalnych. Cena Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych może zostać ustalona na poziomie wyższym niż Cena Maksymalna. Cena Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych nie będzie wyższa od Ceny Maksymalnej. W przypadku, gdy Cena Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych będzie nie wyższa niż Cena Maksymalna, Inwestorzy Indywidualni nabędą Akcje Oferowane po cenie równej Cenie Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych. Informacja na temat Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych oraz Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych zostanie przekazana przez Spółkę do publicznej wiadomości w trybie określonym w art. 54 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej, tj. w sposób, w jaki został opublikowany niniejszy Prospekt. Inwestorom Indywidualnym, którzy złożą zapisy na Akcje Oferowane przed przekazaniem do publicznej wiadomości powyższej informacji, przysługiwać będzie uprawnienie do uchylenia się od skutków prawnych złożonego zapisu, w terminie dwóch dni roboczych od dnia przekazania do publicznej wiadomości takiej informacji, stosownie do art. 54 ust. 1 pkt 3 Ustawy o Ofercie Publicznej. W momencie składania zapisów inwestorzy nie będą ponosić dodatkowych kosztów ani podatków, z wyjątkiem ewentualnych kosztów związanych z otwarciem i prowadzeniem rachunku papierów wartościowych, o ile inwestor składający zapis na Akcje Oferowane nie posiadał takiego rachunku wcześniej, oraz kosztów prowizji maklerskiej, zgodnie z postanowieniami właściwych umów i regulaminów podmiotu przyjmującego zapis.

Ostateczna liczba Akcji Oferowanych w ramach Oferty

Najpóźniej w dniu ustalenia Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych oraz Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych, Akcjonariusz Sprzedający w uzgodnieniu z Globalnymi Współkoordynatorami oraz Współprowadzącymi Księgę Popytu podejmie decyzję o ostatecznej liczbie Akcji Oferowanych w ramach Oferty.

W dniu ustalenia Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych, Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych oraz ostatecznej liczby Akcji Oferowanych w ramach Oferty zostanie ustalona ostateczna liczba Akcji Oferowanych Inwestorom Indywidualnym, która będzie stanowiła mniejszą z następujących liczb: (i) 15% ostatecznej liczby Akcji Oferowanych w ramach Oferty albo (ii) liczby Akcji Oferowanych, na jaką złożyli ważne zapisy Inwestorzy Indywidualni, przy czym Akcjonariusz Sprzedający zastrzega sobie dyskrecjonalne prawo do zmiany liczby, o której mowa w punkcie (i) powyżej, o nie więcej niż 10% ostatecznej liczby Akcji Oferowanych w ramach Oferty do nie więcej niż 25% ostatecznej liczby Akcji Oferowanych w ramach Oferty w przypadku złożenia przez Inwestorów Indywidualnych ważnych zapisów na Akcje Oferowane obejmujących łącznie większą liczbę Akcji Oferowanych niż wskazana w punkcie (i) powyżej. Powyższa decyzja może zostać podjęta przez Akcjonariusza Sprzedającego nie później niż przed przekazaniem do publicznej wiadomości informacji na temat ostatecznej liczby Akcji Oferowanych w Ofercie oraz ostatecznej liczby Akcji Oferowanych poszczególnym kategoriom inwestorów.

W dniu ustalenia Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych, Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych oraz ostatecznej liczby Akcji Oferowanych w ramach Oferty zostanie ustalona ostateczna liczba Akcji Oferowanych Inwestorom Instytucjonalnym, która będzie stanowiła różnicę pomiędzy ostateczną liczbą Akcji Oferowanych w ramach Oferty oraz mniejszą z następujących liczb: (i) 15% ostatecznej liczby Akcji Oferowanych w ramach Oferty albo (ii) liczby Akcji Oferowanych, na jaką złożyli ważne zapisy Inwestorzy Indywidualni, z zastrzeżeniem dyskrecjonalnego prawa Akcjonariusza Sprzedającego, o którym mowa w akapicie powyżej, do zmiany liczby, o której mowa w punkcie (i) w akapicie powyżej.

Informacja o ostatecznej liczbie Akcji Oferowanych w Ofercie oraz informacja o ostatecznej liczbie Akcji Oferowanych poszczególnym kategoriom inwestorów zostanie podana do publicznej wiadomości wraz z informacją o Cenie Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych i Cenie Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych w trybie przewidzianym w art. 54 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej. Inwestorom Indywidualnym, którzy złożą zapisy na Akcje Oferowane przed przekazaniem do publicznej wiadomości informacji, o których mowa w zdaniu poprzedzającym, przysługiwać będzie uprawnienie do uchylenia się od skutków prawnych złożonego zapisu, w terminie dwóch dni roboczych od dnia przekazania do publicznej wiadomości takiej informacji, stosownie do art. 54 ust. 1 pkt 3 Ustawy o Ofercie Publicznej.

Menedżerowie Oferty

Globalnymi Współkoordynatorami są: (i) Citigroup Global Markets Limited, z siedzibą w Londynie pod adresem Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, Londyn E14 5LB, Wielka Brytania, Dom Maklerski Banku Handlowego S.A. z siedzibą w Warszawie pod adresem ul. Senatorska 16, 00-923 Warszawa, Polska (zwani łącznie „**Citi**"); (ii) Deutsche Bank AG, Oddział w Londynie, z siedzibą pod adresem 1 Great Winchester Street, Londyn EC2N 2DB, Wielka Brytania; (iii) Société Générale, z siedzibą w Paryżu pod adresem: 29 Boulevard Haussmann, 75009 Paryż, Francja, oraz (iv) UBS Limited, z siedzibą w Londynie pod adresem: 1 Finsbury Avenue, Londyn EC2M 2PP, Wielka Brytania.

Globalni Współkoordynatorzy odpowiadają za koordynację prac niezbędnych do przygotowania i przeprowadzenia Oferty.

Obok Globalnych Współkoordynatorów, Współprowadzącymi Księgę Popytu są: (i) Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A. Oddział – Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie, z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, Polska; (ii) Dom Inwestycyjny BRE Banku S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Wspólnej 47/49, 00-950 Warszawa; (iii) Bank Zachodni WBK S.A. z siedzibą we Wrocławiu, ul. Rynek 9/11, 50-950 Wrocław oraz Dom Maklerski BZ WBK S.A. z siedzibą przy pl. Wolności 15, 60-967 Poznań; oraz (iv) Wood & Company Financial Services, a.s. Spółka Akcyjna Oddział w Polsce, z siedzibą w Warszawie pod adresem: ul. Złota 59, 00 120 Warszawa, Polska (Współprowadzący Księgę Popytu łącznie z Globalnymi Współkoordynatorami – „**Menedżerowie Oferty**").

Funkcję Oferującego pełni Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A. Oddział – Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie.

W związku z Ofertą Menedżerowie Oferty będą świadczyć usługi na rzecz Akcjonariusza Sprzedającego, w tym usługi dotyczące przygotowania, zarządzania i przeprowadzania Oferty. Menedżerowie Oferty odpowiadają również za koordynację działań marketingowych podejmowanych w odniesieniu do Oferty, koordynację

kontaktów oraz umawianie spotkań z inwestorami, organizację procesu budowania księgi popytu w Polsce i za granicą, jak również za inne zadania, które są zwykle realizowane przez firmy inwestycyjne w związku z publicznymi ofertami sprzedaży akcji. Menedżerowie Oferty nie posiadają żadnych Akcji Spółki.

Wynagrodzenie Menedżerów Oferty jest ściśle powiązane z wpływami uzyskanymi ze sprzedaży Akcji Oferowanych.

Umowa o Gwarantowanie Oferty

Nie później niż w dniu 22 stycznia 2013 r. Akcjonariusz Sprzedający oraz Spółka zamierzają zawrzeć, pod warunkiem uzyskania zgody Rady Nadzorczej, warunkową umowę o gwarantowanie zapisów Inwestorów Instytucjonalnych na zasadach subemisji inwestycyjnej („**Umowa o Gwarantowanie Oferty**") z Citigroup Global Markets Limited, Deutsche Bank AG, Oddział w Londynie, UBS Limited, Société Générale, BRE Bankiem S.A., Bankiem Zachodnim WBK S.A., Powszechną Kasą Oszczędności Bank Polski S.A. Oddział – Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie i Wood & Company Financial Services, a.s. Spółka Akcyjna Oddział w Polsce („**Gwaranci Oferty**"), Domem Maklerskim Banku Handlowego w Warszawie S.A, Domem Inwestycyjnym BRE Banku S.A. oraz Domem Maklerskim BZ WBK S.A.

W ramach Umowy o Gwarantowanie Oferty Gwaranci Oferty zobowiążą się, z zastrzeżeniem ziszczenia się określonych warunków wskazanych poniżej, do dołożenia należytej staranności w celu zapewnienia nabycia i opłacenia Akcji Oferowanych przez Inwestorów Instytucjonalnych oraz do nabycia, bądź spowodowania nabycia przez ich podmioty powiązane, tych Akcji Oferowanych, które nie zostały nabyte przez takich Inwestorów Instytucjonalnych.

Umowa o Gwarantowanie Oferty będzie zawierała między innymi następujące warunki zawieszające wykonanie zobowiązania do gwarantowania Oferty: (i) niewystąpienie jakichkolwiek zmian lub zdarzeń pociągających za sobą, w ocenie Gwarantów Oferty jakiejkolwiek niekorzystnej zmiany w sytuacji prawnej, finansowej, zyskach, sprawach handlowych lub prognozach gospodarczych Grupy w stosunku do stanu opisanego w Prospekcie, (ii) niewystąpienie siły wyższej, (iii) potwierdzenie przez Spółkę w dniu wykonania zobowiązania subemisyjnego oświadczeń i zapewnień zawartych w Umowie o Gwarantowanie Oferty, (iv) dostarczenie przez Spółkę bądź jej doradców opinii prawnych, *disclosure letters* oraz *comfort letters* o treści uzgodnionej z Gwarantami Oferty, (v) wykonanie przez Spółkę wskazanych w Umowie o Gwarantowanie Oferty zobowiązań (vi) uzgodnienie aneksu cenowego („**Aneks Cenowy**") do Umowy o Gwarantowanie Oferty określającego Cenę Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych i Cenę Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych oraz ostateczną liczbę Akcji Oferowanych Inwestorom Indywidualnym i Inwestorom Instytucjonalnym.

Podpisanie Aneksu Cenowego, według wyłącznego uznania podmiotów będących jego stronami, jest planowane nie później niż w dniu 4 lutego 2013 r. po zakończeniu procesu budowania księgi popytu i ustaleniu Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych i Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych.

W przypadku, gdyby jakikolwiek warunek wykonania zobowiązania subemisyjnego nie ziścił się bądź nie nastąpiło zwolnienie z obowiązku jego ziszczenia się i powyższe okoliczności wystąpią przed złożeniem zapisu na Akcje Oferowane objęte Umową o Gwarantowanie Oferty, zobowiązanie Gwarantów Oferty do złożenia zapisu na Akcje Oferowane zgodnie z Umową o Gwarantowanie Oferty wygaśnie. Gwaranci Oferty lub Oferujący będą także uprawnieni do rozwiązania Umowy o Gwarantowanie Oferty w określonych w niej przypadkach, w szczególności w sytuacji, gdy którekolwiek z zapewnień lub oświadczeń Spółki okaże się niezgodne z rzeczywistym stanem faktycznym lub prawnym.

Umowa o Gwarantowanie Oferty zawarta zostanie pod prawem Anglii i Walii i będzie zawierała postanowienia zwyczajowe przyjęte w międzynarodowych ofertach podobnych do Oferty, w tym oświadczenia i zapewnienia Spółki oraz Akcjonariusza Sprzedającego.

Zgodnie z Umową o Gwarantowanie Oferty, Akcjonariusz Sprzedający oraz Spółka zobowiążą się do zwolnienia Menedżerów Oferty oraz innych określonych osób z odpowiedzialności i obowiązku świadczenia z tytułu określonych roszczeń, zobowiązań lub kosztów, jakie mogą zostać dochodzone lub zostaną poniesione przez Gwarantów Oferty lub określone osoby w związku z Umową o Gwarantowanie Oferty (tzw. klauzula indemnifikacyjna).

Umowa o Gwarantowanie Oferty będzie zawierała standardowe zobowiązania Gwarantów Oferty co do zakresu terytorialnego podejmowanych działań promocyjnych oraz zobowiązanie do podejmowania działań promocyjnych jedynie w stosunku do określonych kategorii inwestorów instytucjonalnych oraz w każdym przypadku zgodnie z prawem jurysdykcji, gdzie takie działania będą podejmowane.

Umowa o Gwarantowanie Oferty będzie przewidywać, że Spółka oraz Akcjonariusz Sprzedający będą podlegali umownemu ograniczeniu zbywalności Akcji oraz emisji akcji.

W zakresie, w jakim będzie to wymagane przepisami prawa, informacja o zawarciu Umowy o Gwarantowanie Oferty zostanie podana do publicznej wiadomości w formie komunikatu aktualizującego w trybie art. 52 ust. 2

Ustawy o Ofercie Publicznej. W przypadku, gdy w ocenie Akcjonariusza Sprzedającego zmiana warunków Umowy o Gwarantowanie Oferty lub terminu jej zawarcia mogłaby w sposób znaczący wpłynąć na ocenę Akcji Oferowanych, informacja ta zostanie udostępniona do publicznej wiadomości w formie aneksu do niniejszego Prospektu, zgodnie z art. 51 Ustawy o Ofercie Publicznej. Informacja o niezawarciu Umowy o Gwarantowanie Oferty zostanie podana do publicznej wiadomości w formie aneksu do niniejszego Prospektu, zgodnie z art. 51 Ustawy o Ofercie Publicznej. Przekazanie przez Spółkę informacji na temat Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych oraz Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych, a także ostatecznej liczby Akcji Oferowanych w ramach Oferty oraz liczby Akcji Oferowanych przeznaczonych dla poszczególnych kategorii inwestorów w trybie art. 54 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej będzie równoznaczne z zawarciem Aneksu Cenowego na warunkach określonych w powyższej informacji.

Działania stabilizacyjne

Nie później niż w dniu 7 lutego 2013 r. Akcjonariusz Sprzedający zamierza zawrzeć z Deutsche Bank AG, Oddział w Londynie i Oferującym („**Menedżerowie Stabilizujący**", a każdy z nich z osobna „**Menedżer Stabilizujący**") umowę o stabilizację („**Umowa o Stabilizację**").

W związku z transakcjami stabilizacyjnymi, które mogą być dokonywane przez Menedżerów Stabilizujących, Akcjonariusz Sprzedający dokona, na podstawie Umowy o Stabilizację, sprzedaży Menedżerom Stabilizującym Akcji w liczbie odpowiadającej liczbie Akcji Oferowanych ostatecznie przydzielonych w ramach Oferty zagranicznym Inwestorom Instytucjonalnym, na rachunek których działać będą Menedżerowie Oferty, nie większej jednak niż 10% ostatecznej liczby Akcji Oferowanych zaoferowanych w Ofercie („**Liczba Akcji Stabilizujących**") m.in. pod warunkiem rozwiązującym nabycia Akcji przez Menedżerów Stabilizujących w transakcjach stabilizacyjnych („**Opcja Stabilizacyjna**"). Nabycie Akcji przez Menedżerów Stabilizujących w transakcjach stabilizacyjnych, stanowiące spełnienie się powyższego warunku rozwiązującego, będzie skutkowało zwrotnym przeniesieniem ich własności na Akcjonariusza Sprzedającego podczas trwania lub po zakończeniu Okresu Stabilizacji. Zwrotne przeniesienie Akcji może nastąpić w ramach jednej lub większej liczby transakcji.

Celem zawarcia Umowy o Stabilizację będzie w szczególności stworzenie podstawy prawnej dla dokonywania przez Menedżerów Stabilizujących transakcji stabilizacyjnych i ich rozliczenia oraz stworzenie podstawy prawnej dla finansowania transakcji stabilizacyjnych.

Możliwość zbycia przez Akcjonariusza Sprzedającego Akcji na rzecz Menedżerów Stabilizujących w liczbie nie większej niż Liczba Akcji Stabilizujących będzie zależała, zgodnie z art. 33 ust. 3 Ustawy o Komercjalizacji i Prywatyzacji, od uzyskania przez Akcjonariusza Sprzedającego zgody Rady Ministrów na zbycie tych Akcji w powyższy sposób.

Akcjonariusz Sprzedający przewiduje, że w związku z Ofertą Menedżerowie Stabilizujący będą mogli nabywać na GPW Akcje w liczbie nie większej niż Liczba Akcji Stabilizujących w celu stabilizacji ich kursu giełdowego na poziomie wyższym niż poziom, który ustaliłby się w innych okolicznościach, gdyby działania takie nie były podejmowane. Przewiduje się, że w Umowie o Stabilizację Menedżerowie Stabilizujący zobowiążą się, iż w przypadku przeprowadzania działań stabilizacyjnych będą nabywać Akcje w ramach transakcji stabilizacyjnych na zasadach określonych w Rozporządzeniu w Sprawie Stabilizacji. Transakcje nabycia Akcji będą mogły być dokonywane w okresie nie dłuższym niż Okres Stabilizacji po cenie nie wyższej niż Cena Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych. Menedżerowie Stabilizujący nie będą jednak zobowiązani do podjęcia jakichkolwiek działań stabilizacyjnych. Jeśli działania takie zostaną podjęte przez Menedżerów Stabilizujących, mogą one zostać przerwane w każdym czasie, jednak nie później niż z upływem Okresu Stabilizacji.

Transakcje stabilizacyjne dokonywane przez Menedżerów Stabilizacji będą finansowane ze środków pochodzących z uplasowania Akcji Oferowanych objętych Opcją Stabilizacyjną.

Nie ma pewności, że jeśli działania stabilizacyjne zostaną podjęte, to przyniosą one przewidywane skutki.

W zakresie, w jakim będzie to wymagane przepisami prawa, informacja o zawarciu Umowy o Stabilizację i jej stronach zostanie podana do publicznej wiadomości w formie komunikatu aktualizującego w trybie art. 52 ust. 2 Ustawy o Ofercie Publicznej. W przypadku, gdy w ocenie Akcjonariusza Sprzedającego zmiana warunków Umowy o Stabilizację lub terminu jej zawarcia mogłaby w sposób znaczący wpłynąć na ocenę Akcji Oferowanych, informacja ta zostanie udostępniona do publicznej wiadomości w formie aneksu do niniejszego Prospektu, zgodnie z art. 51 Ustawy o Ofercie Publicznej. Informacja o niezawarciu Umowy o Stabilizację zostanie podana do publicznej wiadomości w formie aneksu do niniejszego Prospektu, zgodnie z art. 51 Ustawy o Ofercie Publicznej.

Informacje na temat stabilizacji będą przekazywane do wiadomości publicznej na zasadach przewidzianych w Rozporządzeniu w Sprawie Stabilizacji.

E.4 Podmioty zaangażowane w Ofertę	**Opis interesów, włącznie z konfliktem interesów, o istotnym znaczeniu dla emisji lub oferty.** Wynagrodzenie Menedżerów Oferty jest ściśle powiązane z wpływami uzyskanymi ze sprzedaży Akcji Oferowanych. Wynagrodzenie Doradców Prawnych Spółki nie jest powiązane z wielkością środków uzyskanych z Oferty. Wynagrodzenie Doradcy Prawnego Spółki w zakresie nieruchomości nie jest powiązane z wielkością środków uzyskanych z Oferty. Wynagrodzenie Doradcy Branżowego Spółki nie jest powiązane z wielkością środków uzyskanych z Oferty. Wynagrodzenie: (i) kancelarii prawnej Greenberg Traurig Grzesiak Spółka komandytowa z siedzibą w Warszawie i adresem: ul. Książęca 4, 00-498 Warszawa, Polska – świadczącej usługi prawne na rzecz Menedżerów Oferty w zakresie prawa polskiego; (ii) kancelarii prawnej Greenberg Traurig LLP posiadającej biuro pod adresem: MetLife Building, 200 Park Avenue, New York, NY 10166, USA – świadczącej usługi prawne na rzecz Menedżerów Oferty w zakresie prawa amerykańskiego; (iii) kancelarii prawnej Greenberg Traurig Maher LLP posiadającej biuro pod adresem: 200 Gray's Inn Road, 7th Floor, London, WC1X 8HF, Wielka Brytania – świadczącej usługi prawne na rzecz Menedżerów Oferty w zakresie prawa angielskiego; oraz (iv) kancelarii prawnej K&L Gates Jamka Spółka komandytowa z siedzibą w Warszawie i adresem: al. Jana Pawła II 25, 00-854 Warszawa, Polska – świadczącej usługi prawne na rzecz Menedżerów Oferty w zakresie prawa polskiego nie jest powiązane z wielkością wpływów pozyskanych ze sprzedaży Akcji Oferowanych. Wynagrodzenie: (i) Baker & McKenzie Krzyżowski i Wspólnicy Spółka komandytowa z siedzibą w Warszawie i adresem: Rondo ONZ 1, 00-124 Warszawa, Polska – kancelarii prawnej świadczącej usługi prawne na rzecz Akcjonariusza Sprzedającego w zakresie prawa polskiego; oraz (ii) kancelarii prawnej Baker & McKenzie LLP posiadającej biuro pod adresem: 100 New Bridge Street, Londyn EC4V 6JA, Wielka Brytania – świadczącej usługi prawne na rzecz Akcjonariusza Sprzedającego w zakresie prawa angielskiego i prawa amerykańskiego nie jest powiązane z wielkością wpływów pozyskanych ze sprzedaży Akcji Oferowanych. Każdy z Menedżerów Oferty i ich podmiotów powiązanych (większość z nich jako część organizacji międzynarodowych lub o zasięgu globalnym, świadczących usługi finansowe) jest lub może być zaangażowany w działalność w zakresie bankowości inwestycyjnej, papierów wartościowych, zarządzania inwestycjami oraz indywidualnego zarządzania majątkiem. W zakresie działalności dotyczącej papierów wartościowych zajmują się lub mogą się zajmować subemisją papierów wartościowych, obrotem papierami wartościowymi (na rachunek własny lub klientów), usługami maklerskimi, obrotem walutami, obrotem na giełdach towarowych i instrumentami pochodnymi (na rachunek własny lub klientów), a także świadczeniem usług maklerskich, usług bankowości inwestycyjnej, sporządzaniem analiz, jak również usług finansowania i doradztwa finansowego. W zakresie dozwolonym przez obowiązujące przepisy prawa i zasady dotyczące konfliktu interesów dotyczące prowadzenia działalności maklerskiej i w ramach bankowości inwestycyjnej: (a) w normalnym toku działalności związanych z dokonywaniem obrotu instrumentami finansowymi, usług maklerskich lub usług finansowania, każdy z Menedżerów Oferty i ich podmiotów powiązanych może w dowolnym czasie posiadać inwestycje długo- lub krótkoterminowe, zapewniać finansowanie inwestycji, oraz może – na rachunek własny lub swoich klientów – angażować się w obrót lub w inny sposób strukturyzować lub przeprowadzać transakcje dotyczące dłużnych lub udziałowych papierów wartościowych lub kredytów uprzywilejowanych dowolnego podmiotu uczestniczącego w Ofercie, lub transakcje dotyczące jakiejkolwiek waluty albo towaru związanych z Ofertą, lub transakcje dotyczące dowolnych powiązanych instrumentów pochodnych; (b) każdy z Menedżerów Oferty i ich podmiotów powiązanych, ich dyrektorzy, członkowie organów zarządzających lub nadzorczych, członkowie kadry kierowniczej i pracownicy mogą w dowolnym czasie inwestować na własny rachunek lub zarządzać funduszami inwestującymi na własny rachunek w dłużne lub udziałowe papiery wartościowe emitowane przez dowolny podmiot uczestniczący w Ofercie, w jakiekolwiek waluty lub towary związane z Ofertą, lub w jakiekolwiek powiązane instrumenty pochodne; (c) każdy z Menedżerów Oferty i ich podmiotów powiązanych może w dowolnym czasie dokonywać w zwykłym toku czynności maklerskich na rzecz jakiegokolwiek podmiotu uczestniczącego w Ofercie.
E.5 Akcjonariusz Sprzedający; ograniczenie zbywalności	**Imię i nazwisko (nazwa) osoby lub podmiotu oferującego papier wartościowy do sprzedaży. Umowy zakazu sprzedaży akcji typu „lock-up": strony, których to dotyczy; oraz wskazanie okresu objętego zakazem sprzedaży.** ***Akcjonariusz Sprzedający*** Skarb Państwa Rzeczypospolitej Polskiej reprezentowany przez Ministra Skarbu Państwa.

Akcjonariusz Sprzedający zamierza sprzedać kontrolny pakiet akcji Spółki po przeprowadzeniu Oferty

W toku prac nad przygotowaniem i przeprowadzeniem Oferty Akcjonariusz Sprzedający rozważał pozyskanie dla Spółki w ramach Oferty inwestora typu cornerstone (inwestora posiadającego odpowiednie doświadczenie branżowe, wiedzę i kwalifikacje), który nabyłby w ramach Oferty znaczący pakiet akcji Spółki. Możliwość pełnienia funkcji inwestora typu cornerstone w ramach Oferty spotkała się z zainteresowaniem potencjalnych inwestorów, a jeden z podmiotów potwierdził publicznie złożenie Akcjonariuszowi Sprzedającemu propozycji nabycia znaczącego pakietu akcji Spółki, co z kolei wpłynęło na zwiększenie zainteresowania wśród inwestorów branżowych możliwością nabycia znaczącego pakietu akcji Spółki. W związku z tym Akcjonariusz Sprzedający, w celu umożliwienia wszystkim zainteresowanym podmiotom przeprowadzenia odpowiednich analiz i złożenia ofert na nabycie znaczącego pakietu akcji Spółki, podjął decyzję, by w ramach Oferty zbyć pakiet akcji Spółki reprezentujący na Datę Prospektu nie więcej niż 25% kapitału zakładowego i ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu a po przeprowadzeniu Oferty Akcjonariusz Sprzedający planuje podjąć działania zmierzające do zaoferowania kontrolnego pakietu akcji Spółki inwestorowi posiadającemu odpowiednie doświadczenie branżowe, wiedzę i kwalifikacje. Akcjonariusz Sprzedający nie wyklucza możliwości sprzedaży takiemu inwestorowi wszystkich akcji Spółki posiadanych przez Akcjonariusza Sprzedającego po przeprowadzeniu Oferty.

Po przeprowadzeniu Oferty, przy założeniu, że Akcjonariusz Sprzedający sprzeda wszystkie Akcje Oferowane i Menedżerowie Stabilizujący nie przeniosą zwrotnie żadnych Akcji na Akcjonariusza Sprzedającego w wyniku rozliczenia działań stabilizacyjnych, Akcjonariusz Sprzedający będzie posiadał 32.538.003 akcje Spółki, uprawniające do wykonywania 32.538.003 głosów na Walnym Zgromadzeniu, co stanowi 75% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu.

Zgodnie z postanowieniami umowy z dnia 31 grudnia 2012 r. zawartej pomiędzy Menedżerami Oferty, Akcjonariuszem Sprzedającym oraz Spółką (tzw. *Engagement Agreement*) („**Umowa Zlecenia**"), z zastrzeżeniem postanowień Umowy o Gwarantowanie Oferty, od dnia zawarcia Umowy Zlecenia do zakończenia okresu 360 dni od daty pierwszego notowania akcji Spółki na GPW, Akcjonariusz Sprzedający zobowiązał się, że bez pisemnej zgody Globalnych Współkoordynatorów nie dokona żadnych innych transakcji, które mogłyby skutkować emisją, ofertą dotyczącą sprzedaży lub emisji, sprzedażą lub rozporządzeniem papierami wartościowymi Spółki podobnymi do papierów wartościowych będących przedmiotem Oferty z wyłączeniem między innymi zbywania akcji przez Akcjonariusza Sprzedającego w odpowiedzi na wezwanie do zapisywania się na zamianę lub sprzedaż akcji Spółki, na rzecz inwestora strategicznego, po cenie nie niższej niż w Ofercie. Z tego względu, zamiarem Akcjonariusza Sprzedającego jest przystąpienie do sprzedaży w taki sposób, aby zostało ogłoszone wezwanie do zapisywania się na sprzedaż akcji, które pozwoli akcjonariuszom mniejszościowym na podjęcie decyzji w sprawie uczestniczenia w transakcji wraz z Akcjonariuszem Sprzedającym.

Na Datę Prospektu Akcjonariusz Sprzedający nie podjął jeszcze decyzji co do konkretnej liczby akcji Spółki, które zamierza sprzedać po przeprowadzeniu Oferty inwestorowi strategicznemu, jak również co do szczegółowych warunków, zasad i terminów przeprowadzenia procesu sprzedaży.

Zamiarem Akcjonariusza Sprzedającego jest zachowanie niezbędnej przejrzystości i jawności procesu wyboru inwestora strategicznego dla Spółki. Informacje dotyczące sprzedaży pakietu akcji Spółki będą przekazywane do wiadomości publicznej na zasadach przewidzianych przez odpowiednie przepisy prawa, mając na celu zapewnienie powszechnego i równego dostępu wszystkich zainteresowanych podmiotów do informacji dotyczących procesu sprzedaży akcji Spółki.

Umowne ograniczenia zbywalności Akcji

Akcjonariusz Sprzedający

Zgodnie z postanowieniami Umowy Zlecenia, z zastrzeżeniem postanowień Umowy o Gwarantowanie Oferty, od dnia zawarcia Umowy Zlecenia do zakończenia okresu 360 dni od daty pierwszego notowania akcji Spółki na GPW, Akcjonariusz Sprzedający zobowiązał się, że bez pisemnej zgody Globalnych Współkoordynatorów (której wydanie nie będzie bezzasadnie wstrzymywane ani opóźniane i o której Globalni Współkoordynatorzy poinformują Współprowadzących Księgę Popytu w najkrótszym możliwym terminie po jej udzieleniu) nie dokona żadnych innych transakcji, które mogłyby skutkować emisją, ofertą dotyczącą sprzedaży lub emisji, sprzedażą lub rozporządzeniem papierami wartościowymi Spółki podobnymi do papierów wartościowych będących przedmiotem Oferty. Ograniczenie, o którym mowa powyżej, nie dotyczy (i) akcji lub innych udziałowych papierów wartościowych Spółki (w szczególności warrantów subskrypcyjnych) zbywanych lub oferowanych byłym lub obecnym uprawnionym pracownikom Spółki lub spółek z Grupy i ich spadkobiercom zgodnie z Ustawą o komercjalizacji i prywatyzacji lub w ramach istniejącego lub przyszłego warunkowego podwyższenia

	kapitału zakładowego Spółki, a także (ii) zbywania akcji przez Akcjonariusza Sprzedającego w odpowiedzi na wezwanie do zapisywania się na zamianę lub sprzedaż akcji Spółki, na rzecz inwestora strategicznego, po cenie nie niższej niż w Ofercie. ***Spółka*** Zgodnie z postanowieniami Umowy Zlecenia, z zastrzeżeniem postanowień Umowy o Gwarantowanie Oferty, od dnia zawarcia Umowy Zlecenia do zakończenia okresu 360 dni od daty pierwszego notowania akcji Spółki na GPW, Spółka zobowiązała się, że bez pisemnej zgody Globalnych Współkoordynatorów (której wydanie nie będzie bezzasadnie wstrzymywane ani opóźniane i o której Globalni Współkoordynatorzy poinformują Współprowadzących Księgę Popytu w najkrótszym możliwym terminie po jej udzieleniu) nie dokona żadnych innych transakcji, które mogłyby skutkować emisją, ofertą dotyczącą sprzedaży lub emisji, sprzedażą lub rozporządzeniem papierami wartościowymi Spółki podobnymi do papierów wartościowych będących przedmiotem Oferty. Ograniczenie, o którym mowa powyżej, nie dotyczy akcji lub innych udziałowych papierów wartościowych Spółki (w szczególności warrantów subskrypcyjnych) zbywanych lub oferowanych byłym lub obecnym uprawnionym pracownikom Spółki lub spółek z Grupy i ich spadkobiercom zgodnie z Ustawą o komercjalizacji i prywatyzacji lub w ramach istniejącego lub przyszłego warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego Spółki. Spółka przewiduje, ze Umowa o Gwarantowanie będzie zawierała zobowiązanie Spółki opisane powyżej, które zastąpi zobowiązanie określone w Umowie Zlecenia. Zobowiązanie Spółki i Akcjonariusza Sprzedającego określone w Umowie Zlecenia wygaśnie, w zależności od tego, które ze zdarzeń nastąpi wcześniej: (i) w dniu zawarcia Umowy o Gwarantowanie Oferty, przy założeniu, że Umowa o Gwarantowanie Oferty będzie zawierać zobowiązanie Spółki i Akcjonariusza Sprzedającego opisane powyżej; (ii) po upływie 180 dni od dnia zawarcia Umowy Zlecenia – jeżeli w tym terminie nie zostanie zawarta Umowa o Gwarantowanie Oferty; lub (iii) w dniu rozwiązania Umowy Zlecenia. W zakresie, w jakim będzie to wymagane przepisami prawa, informacja o modyfikacji zobowiązań Spółki i Akcjonariusza Sprzedającego ograniczających zbywalność lub emisję akcji zostanie podana do publicznej wiadomości w formie komunikatu aktualizującego w trybie art. 52 ust. 2 Ustawy o Ofercie Publicznej. W przypadku, gdy w ocenie Akcjonariusza Sprzedającego zmiana warunków powyższych zobowiązań lub terminu ich zaciągnięcia mogłaby w sposób znaczący wpłynąć na ocenę Akcji Oferowanych, informacja ta zostanie udostępniona do publicznej wiadomości w formie aneksu do Prospektu.
E.6 Rozwodnienie	**Wielkość i wartość procentowa natychmiastowego rozwodnienia spowodowanego ofertą.** **W przypadku oferty subskrypcji skierowanej do dotychczasowych akcjonariuszy należy podać wielkość i wartość procentową natychmiastowego rozwodnienia, jeśli nie dokonają oni subskrypcji na nową ofertę.** Oferta nie będzie skutkowała rozwodnieniem. Nie przeprowadza się emisji nowych akcji.
E.7 Szacunkowe koszty pobierane od inwestora	**Szacunkowe koszty pobierane od inwestora przez emitenta lub oferującego.** Złożenie zapisu na Akcje Oferowane nie jest związane z dodatkowymi opłatami. Inwestor powinien jednak zwrócić uwagę na inne koszty pośrednio związane z subskrybowaniem Akcji Oferowanych, w tym w szczególności koszty prowizji maklerskiej za złożenie zlecenia/zapisu, założenia lub prowadzenia rachunku inwestycyjnego oraz inne możliwe koszty bankowe związane z dokonywaniem wpłaty na Akcje Oferowane, ewentualne koszty wymiany walut obcych na polskie złote itp. Zwraca się także uwagę inwestorom, że wpłaty na Akcje Oferowane nie są oprocentowane i w przypadku zwrotu części lub całej wpłaconej kwoty inwestorowi nie przysługują odsetki ani odszkodowanie.

CZYNNIKI RYZYKA

Przed podjęciem decyzji o inwestycji w Akcje Oferowane potencjalni inwestorzy powinni starannie przeanalizować czynniki ryzyka przedstawione poniżej oraz inne informacje zawarte w niniejszym Prospekcie. Wystąpienie jakiegokolwiek lub kilku z wymienionych ryzyk samodzielnie lub w połączeniu z innymi okolicznościami może mieć istotny, niekorzystny wpływ w szczególności na działalność Grupy, jej przepływy pieniężne, sytuację finansową, wyniki finansowe, perspektywy lub cenę rynkową Akcji.

Nie można wykluczyć, że z upływem czasu ryzyka określone poniżej nie będą stanowić kompletnej ani wyczerpującej listy i w związku z tym na Datę Prospektu nie mogą być traktowane jako jedyne ryzyka, na które Grupa jest narażona. Kolejność, w jakiej ryzyka zostały przedstawione poniżej, nie odzwierciedla prawdopodobieństwa ich wystąpienia ani ich natężenia lub znaczenia. Grupa może być narażona na dodatkowe ryzyka i niewiadome, które nie są obecnie znane Spółce. Wystąpienie zdarzeń opisanych jako ryzyka może spowodować spadek ceny rynkowej Akcji, w wyniku czego inwestorzy mogą ponieść stratę równą całości lub części ich inwestycji.

Czynniki ryzyka związane z Grupą, jej działalnością oraz branżą, w której działa

Grupa może nie zrealizować swojej strategii oraz programu inwestycyjnego

Grupa zamierza osiągnąć swój cel strategiczny polegający na uzyskaniu pozycji największej spółki inwestycyjnej na rynku nowoczesnych nieruchomości komercyjnych w Polsce przez: (i) racjonalizację i optymalizację struktury portfela nieruchomości Grupy, (ii) poprawę efektywności swojej działalności w zakresie zarządzania aktywami, (iii) dalszą poprawę efektywności funkcjonowania Grupy; oraz (iv) utrzymanie konserwatywnej strategii finansowania działalności.

Grupa może nie zrealizować swoich inicjatyw strategicznych i nie osiągnąć swoich celów strategicznych w związku z wystąpieniem okoliczności oraz czynników zewnętrznych i wewnętrznych, m.in. natury regulacyjnej, prawnej, finansowej, społecznej lub operacyjnej, które mogą być poza kontrolą Grupy. W szczególności trudne warunki rynkowe mogą doprowadzić do utraty przez Grupę pozycji w branży nieruchomości w Polsce.

Trudności w realizacji programu inwestycyjnego (obejmującego projekty budowy nowych oraz przebudowy/modernizacji istniejących obiektów) mogą obejmować, w szczególności, długotrwałe procedury w zakresie zamówień, utrudnienia natury regulacyjnej lub administracyjnej, takie jak opóźnienia lub trudności w uzyskaniu wymaganych decyzji administracyjnych, niemożność pozyskania finansowania, brak partnera do wspólnego przedsięwzięcia lub niemożność osiągnięcia porozumienia z takim partnerem w sprawach związanych z realizacją wspólnych projektów, opóźnienia w procesach inwestycyjnych dotyczących budowy nowych lub modernizacji istniejących składników majątku Grupy, przekroczenie przyjętych budżetów takich projektów, brak możliwości sprzedaży lub opóźnienia w procesie sprzedaży nieruchomości, które nie są związane z docelowym profilem działalności Grupy i zostały przeznaczone na sprzedaż, jak również ograniczenia w dostępności materiałów lub urządzeń potrzebnych do realizacji projektów w ramach strategii inwestycyjnej Grupy.

Jeżeli Grupa napotka takie lub inne przeszkody, może nie zrealizować w pełni bądź w ogóle swojej strategii lub programu inwestycyjnego, może podjąć decyzję o zmianie, zawiesić lub odstąpić od ich realizacji, może nie osiągnąć w ogóle lub osiągnąć z opóźnieniem lub mniejsze niż zakładano planowane synergie oraz oczekiwane korzyści mające wyniknąć z wdrożenia strategii lub realizacji programu inwestycyjnego. Ponadto Grupa może być zmuszona do przeznaczenia większych, niż planowała, zasobów ludzkich i finansowych na realizację strategii lub programu inwestycyjnego. Rezultaty i koszty realizacji strategii oraz programu inwestycyjnego Grupy mogą się istotnie różnić od przewidywanych. Jeżeli Grupie nie powiedzie się planowana realizacja jej strategii lub programu inwestycyjnego lub ich koszt będzie wyższy, niż oczekiwano, może to mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej kondycję finansową i wynik operacyjny.

Grupa może nie przeprowadzić restrukturyzacji i integracji swojej działalności w sposób efektywny lub nie wdrożyć odpowiednich systemów kontroli wewnętrznej lub systemów sprawozdawczości finansowej i zarządczej

Biorąc pod uwagę krótką historię działalności Grupy oraz fakt, że Grupa powstała w drodze konsolidacji kilku odrębnych spółek Skarbu Państwa, Grupa rozpoczęła niedawno proces restrukturyzacji i integracji niektórych obszarów swojej działalności i struktury organizacyjnej, który zamierza kontynuować. W szczególności, Grupa jest w trakcie integracji i wdrażania systemów wewnętrznego zarządzania informacjami, sprawozdawczości finansowej i kontroli, które są pod pewnymi względami mniej rozwinięte niż systemy wykorzystywane przez inne spółki działające na rynku nieruchomości lub inne spółki publiczne notowane na GPW; Grupa podlega ryzykom poniesienia strat lub nieprzewidzianych kosztów mogącym wyniknąć z nieadekwatnych lub nieprawidłowych procedur wewnętrznych, błędu ludzkiego, awarii systemu lub zdarzeń zewnętrznych, takich jak błędy operacyjne, błędy urzędników lub błędy wynikające z prowadzenia rejestrów, przerw w działalności (spowodowanych różnorodnymi czynnikami, takimi jak awaria

oprogramowania lub sprzętu oraz łączności), oszustw, nieupoważnionych transakcji oraz uszkodzeń aktywów. Grupa zleca także niektóre zadania osobom trzecim (*outsourcing*), które mogą nie wykonać odpowiednio powierzonych im zadań. Systemy zarządzania ryzykiem Grupy mogą nie wykryć ryzyka operacyjnego, szczególnie w procesie restrukturyzacji, w przypadku wdrażania nowej polityki, metod kontroli, systemów i procedur, które mogą być obecnie niewystarczające do monitorowania lub kontroli różnych procesów w ramach Grupy w celu wspierania działalności Grupy czy też prawidłowego i terminowego przestrzegania obowiązków informacyjnych i sprawozdawczych obowiązujących Spółkę jako spółkę publiczną. Grupa po raz pierwszy zastosowała MSSF przy sporządzaniu Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego zamieszczonego w Prospekcie, w związku z tym odpowiednie działy finansowe Spółek z Grupy mogą nie mieć wystarczającego doświadczenia i wiedzy w tym zakresie.

Spółka może także napotkać problemy przy przygotowywaniu i wdrażaniu nowych systemów dla całej Grupy lub w stosowaniu procedur w celu poprawy tych systemów. Czynniki te mogą także spowodować zakłócenia lub opóźnienia w wewnętrznej sprawozdawczości, a tym samym, podejmując decyzje biznesowe lub korporacyjne, Zarząd może nie posiadać wszystkich informacji wymaganych dla dokonania wszechstronnej analizy i oceny wszystkich istotnych okoliczności.

Ponadto w świetle trwającego procesu restrukturyzacji i integracji, jak również realizacji strategii Grupy oraz jej programu inwestycyjnego, historyczne informacje finansowe i operacyjne dostępne dla inwestorów mogą nie być wystarczające do oceny działalności i perspektyw finansowych Grupy w przyszłości oraz nie świadczą o przyszłych wynikach Grupy.

Grupa może także ponieść wyższe niż oczekiwane koszty obsługi prawnej, księgowej i inne wydatki w związku z wprowadzeniem nowych polityk, metod kontroli, systemów i procedur, a także inne koszty, jakich nie ponosiła jako spółka prywatna. Ponadto w Grupie może zaistnieć potrzeba zatrudnienia dodatkowego personelu księgowego, finansowego lub zajmującego się nadzorem nad przestrzeganiem regulacji prawnych, posiadającego odpowiednie doświadczenie w pracy w spółce publicznej oraz wiedzę w dziedzinie rachunkowości. Obecnie nie można dokładnie przewidzieć i oszacować kwoty dodatkowych kosztów, jakie Grupa może ponieść w tym zakresie, ani terminów poniesienia takich kosztów.

Grupa nie posiada wszystkich pozwoleń lub zgód wymaganych w stosunku do niektórych z posiadanych obiektów budowlanych

Grupa nie dysponuje pełną dokumentacją dotyczącą nabywania, budowy, modernizacji i użytkowania niektórych z posiadanych przez Grupę obecnie nieruchomości i obiektów budowlanych. Wynika to przede wszystkim z niekompletności archiwum, ewidencji i innych dokumentów w tym zakresie posiadanych przez Grupę oraz organy administracji publicznej. W związku z tym nie można zapewnić, że Grupa lub jej poprzednicy prawni bądź osoby trzecie, które dzierżawiły, wynajmowały lub korzystały z nieruchomości i obiektów budowlanych posiadanych obecnie przez Grupę uzyskały wszelkie wymagane zezwolenia, zgody i inne decyzje administracyjne w tym zakresie lub dokonały wszelkich zgłoszeń oraz wniosły wszelkie opłaty wymagane w związku z nabyciem, budową, użytkowaniem, modernizacją lub rozbudową danego obiektu budowlanego. Ponadto Grupa nie może zapewnić, że spełnia wszelkie wymogi określone w decyzjach administracyjnych wydanych w stosunku do takich nieruchomości lub że nieruchomości i obiekty budowlane spełniają wszystkie warunki, w tym techniczne, umożliwiające uzyskanie wszelkich niezbędnych decyzji administracyjnych. Powyższe ryzyka są przede wszystkim następstwem: (i) charakteru portfela Grupy, w skład którego wchodzi wiele obiektów budowlanych wzniesionych kilkadziesiąt lat temu; (ii) długoletniej historii operacyjnej spółek z Grupy i ich poprzedników prawnych oraz występujących w przeszłości zmian organizacyjnych i korporacyjnych, którym podlegały spółki z Grupy oraz ich poprzednicy prawni, (iii) zdarzeń o charakterze siły wyższej (np. pożary, zalanie obiektów), (iv) nieprawidłowości będących następstwem działania osób trzecich (np. dawnych dzierżawców i najemców nieruchomości posiadanych obecnie przez Grupę, jak również właścicieli lub najemców nieruchomości, zanim weszły one w skład portfela Grupy), (v) błędów ludzkich pracowników poprzedników prawnych Grupy; oraz (vi) niejasności przepisów prawa lub ich błędnej interpretacji w szczególności w okresie, w którym powstawały obiekty budowlane Grupy.

Jeżeli właściwy organ administracji publicznej uzna, w szczególności w następstwie przeprowadzenia kontroli nieruchomości i obiektów budowlanych, że w stosunku do nieruchomości i obiektów budowlanych Grupy nie dokonano wszelkich wymaganych prawem zgłoszeń oraz zawiadomień lub nie wydano wszelkich wymaganych zezwoleń, zgód i innych decyzji administracyjnych na ich budowę, remont i użytkowanie, lub że obecne warunki użytkowania takich nieruchomości i obiektów budowlanych nie spełniają wymogów przewidzianych przez prawo, może między innymi (i) zakazać użytkowania danego obiektu budowlanego przez Grupę, (ii) zobowiązać Grupę do dostosowania warunków panujących w danym obiekcie budowlanym do warunków wymaganych przez prawo lub (iii) nałożyć na Grupę obowiązek przywrócenia stanu poprzedniego istniejącego na nieruchomości, w szczególności na dokonanie rozbiórki obiektu budowlanego. Np. w następstwie kontroli właściwych organów, w 2011 roku Grupa została zobowiązana do podwyższenia standardów instalacji i wyposażenia przeciwpożarowego w budynku Stawki 2, co będzie się wiązało z poniesieniem przez Grupę nakładów kapitałowych w szacunkowej kwocie 31,0 mln zł. Prowadzone są rozmowy z przedstawicielami Państwowej Straży Pożarnej w celu ustalenia harmonogramu koniecznych do wykonania prac z zakresu ochrony przeciwpożarowej na najbliższe lata. W przypadku nieuzgodnienia nowych terminów modernizacji budynku mającej na celu usunięcie uchybień stwierdzonych przez

Państwową Straż Pożarną istnieje ryzyko wydania przez organ Państwowej Straży Pożarnej decyzji o zakazie eksploatacji budynku. Ponadto istnieje ryzyko, iż w związku ze złym stanem technicznym budynku w powyższym zakresie, wydana zostanie przez właściwe organy nadzoru budowlanego decyzja o zaprzestaniu eksploatacji części lub całości budynku do czasu przywrócenia stanu zgodnego z prawem. W niektórych przypadkach, w związku ze stanem i warunkami obiektów budowlanych legalizacja budynku nie będzie możliwa do dokonania bez przeprowadzenia istotnego remontu albo innego rodzaju robót budowlanych dotyczących takich obiektów budowlanych, co będzie wiązało się z koniecznością poniesienia przez Grupę znacznych nakładów inwestycyjnych. Ponadto organy administracji mogą nałożyć na Spółki z Grupy kary administracyjne i grzywny za istniejące lub dokonane w przeszłości naruszenie wymogów administracyjnych. Może to również spowodować konieczność rozwiązania przez Grupę umów najmu lokali dotyczących takich obiektów budowlanych lub umożliwić wypowiedzenie umów najmu przez najemców.

Grupa korzysta z niektórych obiektów budowlanych w sposób niezgodny ze sposobem użytkowania określonym w stosownych decyzjach administracyjnych

Grupa korzysta z niektórych obiektów budowlanych, które posiada, w sposób niezgodny z ich przeznaczeniem zgłoszonym do organów administracji publicznej lub określonym w decyzjach administracyjnych i innych. Ponadto Grupa nie może zapewnić, że wszystkie jej nieruchomości spełniają wszelkie wymogi techniczne przewidziane dla danego sposobu użytkowania, w tym warunki w zakresie bezpieczeństwa pożarowego, bezpieczeństwa pracy i warunki sanitarno-higieniczne, które są niezbędne dla użytkowania budynków w sposób faktycznie użytkowany przez Grupę. Powyższe ryzyka są przede wszystkim następstwem: (i) charakteru portfela Grupy, w który wchodzi wiele nieruchomości wzniesionych kilkadziesiąt lat temu; (ii) długoletniej historii operacyjnej spółek z Grupy i ich poprzedników prawnych oraz występujących w przeszłości zmian organizacyjnych i korporacyjnych, którym podlegały spółki z Grupy oraz ich poprzednicy prawni; (iii) nieprawidłowości będących następstwem działania osób trzecich (np. dawnych dzierżawców i najemców nieruchomości należących obecnie do Grupy, jak również właścicieli lub najemców nieruchomości, zanim weszły one w skład portfela Grupy); (iv) błędów ludzkich, w tym błędów pracowników Grupy; oraz (v) niejasności przepisów prawa lub błędnej interpretacji przepisów prawa w stosunku do danego stanu faktycznego.

Nie więcej niż 70 budynków Grupy, w tym nie więcej niż 41 budynków uznanych za nieruchomości bez wad prawnych oraz za nieruchomości dotknięte wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie), o łącznej powierzchni najmu brutto (GLA) wynoszącej 50.766 m^2, stanowiących 31% wycenionej rynkowej wartości portfela nieruchomości Grupy, wynajmowanych na cele biurowe jest zewidencjonowane jako budynki mieszkalne. Spółki z Grupy nie dokonały stosownych zgłoszeń zmiany sposobu użytkowania takich budynków ani nie uzyskały wszystkich decyzji administracyjnych w tym zakresie. Ponadto warunki w zakresie bezpieczeństwa pożarowego, bezpieczeństwa pracy, warunki sanitarno-higieniczne oraz innego rodzaju warunki użytkowania takich budynków mogą nie spełniać wszystkich wymogów w powyższym zakresie dla nieruchomości wykorzystywanych na cele biurowe.

Jeżeli organ administracji publicznej uzna, że nastąpiła zmiana sposobu użytkowania obiektu budowlanego lub jego części, w szczególności z mieszkalnego na biurowy, bez wymaganego zgłoszenia, może wstrzymać użytkowanie obiektu budowlanego lub jego części, nakładając przy tym obowiązek uiszczenia opłaty legalizacyjnej, a następnie nakazać przywrócenie poprzedniego sposobu użytkowania obiektu budowlanego lub jego części. Ponadto może nałożyć na spółki z Grupy sankcje administracyjne za naruszanie obecnie lub w przeszłości dozwolonego sposobu użytkowania danego obiektu budowlanego. Użytkowanie obiektu budowlanego lub jego części w sposób niezgodny z przeznaczeniem może również skutkować innymi negatywnymi konsekwencjami dla Grupy, np. w zakresie zwiększenia obciążeń publicznoprawnych (włącznie z podatkiem od nieruchomości, którego stawki są uzależnione od sposobu wykorzystania nieruchomości) ponoszonych przez Grupę, w tym również w latach ubiegłych. W szczególności, obowiązek dostosowania nieruchomości do wymogów dotyczących powierzchni biurowych będzie wiązał się z dodatkowymi kosztami poniesionymi w związku z taką formalną zmianą sposobu użytkowania, w tym z tytułu zwiększenia rocznej opłaty za użytkowanie wieczyste z 1% (przeznaczenie na cele mieszkalne) do 3% (przeznaczenie na cele biurowe), co wpłynie na wysokość zysku operacyjnego netto generowanego przez Grupę z takich nieruchomości. Może również spowodować rozwiązanie przez Grupę umów najmu lokali dotyczących niektórych nieruchomości, w szczególności lokali mieszkalnych użytkowanych jako pomieszczenia biurowe, lub skutkować wypowiedzeniem takich umów przez najemców Grupy.

Grupa może podlegać wzmożonej konkurencji ze strony innych podmiotów inwestujących w nieruchomości, zarządzających nieruchomościami oraz deweloperów

Grupa konkurowała w przeszłości i konkuruje w szczególności z innymi podmiotami inwestującymi w nieruchomości, zarówno lokalnymi, jak i międzynarodowymi, zarządzającymi nieruchomościami oraz z deweloperami, a także innymi podmiotami wynajmującymi nieruchomości. Konkurencja na rynku może doprowadzić m.in. do tego, że będzie brakować najemców, do presji ze strony najemców na obniżanie stawek czynszów (co miało miejsce w 2009 roku) i wzrostu kosztów działań marketingowych oraz kosztów realizacji planowanych projektów. Rozwój działalności i rentowność Grupy zależą m.in. od poziomu wskaźnika niewynajętych powierzchni oraz poziomu czynszu. Ponadto rozwój działalności Grupy zależy w dużym stopniu od prawidłowej

realizacji remontu obiektów Grupy. Jeżeli atrakcyjność lokalizacji podlega negatywnemu wpływowi konkurencyjnego obiektu na tym samym obszarze, realizacja danej nieruchomości może zostać opóźniona lub zaniechana i może także nie generować oczekiwanych przychodów.

Ponadto po włączeniu przez Grupę do jej portfela nieruchomości nowoczesnej powierzchni, w tym powierzchni biurowej klasy A, Grupa będzie musiała stawić czoła konkurencji ze strony podmiotów działających w tym segmencie rynku nieruchomości, a z uwagi na zakres przedsięwzięć Grupy, może ona nie być w stanie skutecznie przeciwstawiać się konkurencji w tym segmencie rynku.

Grupa jest szczególnie narażona na niekorzystne zmiany w regionach, w których znajdują się jej nieruchomości, oraz w trendach dotyczących najmu powierzchni komercyjnych

Nieruchomości Grupy podlegają wpływom czynników makroekonomicznych i szczególnym warunkom lokalnym w regionie, w którym są zlokalizowane. Znaczna część nieruchomości Grupy znajduje się w Warszawie, w jej okolicy lub w niektórych innych największych miastach Polski. W konsekwencji;' Grupa może być szczególnie narażona na niekorzystne zmiany na rynku nieruchomości w Warszawie lub w innych regionach, w których prowadzi działalność, które mogą przebiegać bardziej intensywnie lub charakteryzować się większym zakresem niż w innych regionach Polski. Zob. rozdz. „*Otoczenie rynkowe*".

Portfel nieruchomości Grupy koncentruje się na powierzchniach komercyjnych, w szczególności biurowych, co powoduje, że Grupa jest szczególnie narażona na niekorzystne zmiany zachodzące w tych segmentach rynku nieruchomości w Polsce, w tym na wzrost konkurencji lub zwiększające się nasycenie w tych segmentach. Zob. rozdz. „*Otoczenie rynkowe*".

Wycena nieruchomości Grupy jest niepewna i podlega wahaniom

Grupa przedstawia wycenę większości swoich aktywów według wartości godziwej, której dokonują zewnętrzni rzeczoznawcy nieruchomości. Wyceny nieruchomości dokonuje się na podstawie szeregu założeń i prognoz, które mogą różnić się od faktycznych danych i parametrów lub faktycznych zdarzeń, które wystąpią w przyszłości, i w związku z tym charakteryzuje się niepewnością. Takie założenia dotyczą w szczególności prawa do korzystania z nieruchomości, badań stanu środowiska i stanu gruntu, roszczeń osób trzecich, umów najmu, powierzchni użytkowej, urządzeń i wyposażenia oraz kwestii planistycznych. Wycena może zostać także dokonana na podstawie szczególnych założeń dotyczących konkretnych nieruchomości, które: (i) wymagają, aby była ona oparta na faktach, które różnią się w istotny sposób od istniejących na dzień wyceny; lub (ii) stanowią założenia, których dokonania nie można zasadnie oczekiwać od potencjalnego nabywcy w dniu dokonywania wyceny ze względu na istniejące warunki rynkowe. Nie ma pewności, że obecne wyceny nieruchomości Grupy odzwierciedlają ceny, które mogłyby zostać uzyskane w razie ich sprzedaży, ani że spełnią się poczynione przy dokonywaniu wyceny założenia dotyczące stopy kapitalizacji i realizacji zakładanego rocznego przychodu z wynajmu nieruchomości. Ponadto dane operacyjne dotyczące nieruchomości wykorzystywane na potrzeby wyceny mogą różnić się od faktycznych danych lub mogą być nieprawidłowe. Prognozy mogą okazać się nieprawidłowe z powodu ograniczonej liczby oraz jakości publicznie dostępnych danych i badań dotyczących Polski. Dodatkowym czynnikiem wpływającym na wycenę są m.in. koszty budowy lub modernizacji obiektów szacowane przez Grupę na podstawie aktualnych oraz prognozowanych cen materiałów i usług, które mogą się różnić od faktycznych cen, kiedy związane z tym koszty będą ponoszone. Jeżeli prognozy, szacunki 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 Raporcie z Wyceny lub od przyszłych wycen portfela Grupy. Dodatkowo wyceny nieruchomości mogą być dokonywane przy użyciu różnych metod, a jeśli nawet zostaną zastosowane takie same metody, zastosowane zasady mogą być różnie zinterpretowane. Tym samym nie można zapewnić, że rzeczoznawcy dokonujący wyceny nieruchomości Grupy zastosują te same metody lub uzyskają te same wyniki.

Nieruchomości Grupy będą poddawane niezależnej aktualizacji wyceny dokonywanej zgodnie z zasadami rachunkowości Grupy. Tym samym, zgodnie z zasadami opisanymi w MSR 40 „*Nieruchomości Inwestycyjne*" przyjętym przez UE (co ma zastosowanie do nieruchomości wycenianych według wartości godziwej), wszelki wzrost lub obniżenie wartości nieruchomości Grupy są rozpoznawane jako zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów Grupy za okres, w którym występuje ta zmiana. Nieruchomości inwestycyjne w budowie, co do których niemożliwe jest dokonanie wiarygodnego ustalenia ich wartości godziwej, są wyceniane według kosztu historycznego pomniejszonego o skumulowaną utratę wartości. Jeśli kryteria utraty wartości zostaną spełnione, zysk lub strata z tego tytułu są ujawniane w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów Spółki. W konsekwencji, wyceny aktywów Grupy podlegają wahaniom, a Grupa może odnotowywać znaczące zyski lub straty w poszczególnych okresach w zależności od zmian wartości godziwej lub innej wyceny jej nieruchomości. W latach zakończonych 31 grudnia 2009 r., 2010 r. i 2011 r. wycena nieruchomości Grupy podlegała wahaniom w szczególności w związku z czynnikami makroekonomicznymi oraz stosowaniem przez różnych rzeczoznawców nieruchomości różnych metod wyceny, w następstwie czego Grupa odnotowała zmianę wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych w wysokości, odpowiednio, (308) mln zł, 69 mln zł i (117) mln zł. Jeżeli warunki rynkowe i ceny porównywalnych nieruchomości komercyjnych będą niestabilne, Grupa może odnotowywać znaczne zyski lub straty z aktualizacji wyceny obecnych

nieruchomości. Spadek wartości nieruchomości Grupy może negatywnie wpłynąć na zdolność Grupy do pozyskania i obsługi finansowania zewnętrznego oraz wywrzeć negatywny wpływ na działalność Grupy, jej kondycję finansową i wynik operacyjny.

Grupa może zarządzać nieruchomościami komercyjnymi w sposób nieefektywny

Jednym z istotnych obszarów działalności Grupy jest zarządzanie nieruchomościami i obiektami. Obszar ten obejmuje w szczególności efektywne zarządzanie współczynnikiem pustostanów, poziomem czynszu, warunkami umów najmu, a także strukturą najemców, oraz działalność marketingową i bieżące administrowanie nieruchomościami.

Zdolność Grupy do zarządzania tymi czynnikami była i może być ograniczona na skutek regulacji prawnych i warunków rynkowych. Dla przykładu, większość umów najmu zawartych przez Spółki z Grupy została zawarta na czas nieokreślony, a w związku z tym może zostać rozwiązana przez najemców lub przez odpowiednią Spółkę z Grupy za trzymiesięcznym lub sześciomiesięcznym okresem wypowiedzenia. Grupa zawiera także umowy najmu na czas określony. Grupa ma mniejszą kontrolę nad współczynnikiem pustostanów i poziomem czynszu niż w przypadku umów najmu zawartych na czas określony, który mają dłuższy zapewniony umownie okres obowiązywania, lub w stosunku do których możliwość rozwiązania jest ograniczona. W szczególności, zgodnie z doświadczeniami Grupy w przeszłości, pozyskanie najemców w celu zawarcia z nimi umów najmu może być trudniejsze w okresach wzrostu stawek czynszu lub przy wzmożonej konkurencji. Wzrost wskaźnika pustostanów i kosztów stałych utrzymania nieruchomości może spowodować w szczególności obniżenie przychodów z najmu istniejącego portfela nieruchomości Grupy. Ponadto nieprzestrzeganie warunków najmu lub wypowiedzenie umów przez najemców, lub ogłoszenie przez nich upadłości mogłyby spowodować opóźnienia w płatnościach lub spadek przychodów z najmu, tak w krótkiej, jak i długiej perspektywie. Grupa może nie być w stanie skompensować skutków powyższego z powodu trudności w znalezieniu odpowiednich nowych najemców. Dodatkowo najemcy w trudnej sytuacji finansowej wymuszali w przeszłości i mogą wymuszać w przyszłości tymczasowe obniżenie czynszu przez Grupę bądź odroczenia płatności czynszu na pewien okres.

Oprócz ograniczeń prawnych zdolność Grupy do zarządzania w efektywny sposób jej nieruchomościami i obiektami jest uzależniona od czynników rynkowych. Niektóre z nich, takie jak sytuacja gospodarcza, zaufanie konsumentów, inflacja oraz stopy procentowe, są poza kontrolą Grupy. W okresach spowolnienia gospodarczego, jak to miało miejsce w szczególności w 2009 roku, m.in. z powodu zwiększonej konkurencji, utrzymanie dotychczasowych najemców i pozyskanie nowych jest trudniejsze dla wynajmujących. Jeżeli Grupa nie będzie zdolna do stworzenia lub wykorzystania popytu na swoje nieruchomości dzięki m.in. poprawie obsługi najemców czy oferowaniu korzystnej dla obydwu stron struktury płatności czynszu, redukcja współczynnika pustostanów, utrzymanie dotychczasowych najemców lub renegocjacje czynszu mogą być dla Grupy znacznie utrudnione czy nawet niemożliwe. Jeżeli współczynnik pustostanów będzie wysoki i utrzyma się na takim poziomie przez dłuższy czas, może spowodować 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 niewynajęte powierzchnie.

Ponadto doświadczenie Grupy w zarządzaniu powierzchniami biurowymi klasy A jest obecnie ograniczone. W konsekwencji, Grupa może nie mieć wykwalifikowanego personelu w celu zapewnienia odpowiedniego zarządzania takimi biurowcami klasy A, zarówno samodzielnie, jak i zlecając takie zadania osobom trzecim. Może to przekładać się na trudności w zachowaniu optymalnego poziomu najmu, czynszów i struktury najemców lub skutecznej realizacji przyjętych planów biznesowych w zakresie obsługi takich nieruchomości. Ponadto Grupa może nie być w stanie zapewnić zastosowania jak najefektywniejszych metod marketingowych lub zatrudnić pracowników lub wyspecjalizowanych podmiotów zewnętrznych posiadających odpowiednie doświadczenie w tym zakresie.

Koszty utrzymania nieruchomości mogą wzrosnąć przy jednoczesnym ograniczeniu lub braku możliwości zwiększenia opłat czynszowych lub obciążania najemców takimi kosztami przez Grupę

Wiele umów najmu Grupy nie przewiduje ponoszenia bezpośrednio przez najemców kosztów eksploatacyjnych, kosztów mediów związanych z wynajmowanymi powierzchniami czy kosztów zarządzania nieruchomościami. Takie koszty są w związku z tym ponoszone przez Grupę i w zakresie ryczałtowym oraz możliwym do zaliczania są one przenoszone na najemców w drodze podwyższania wysokości czynszu. Warunki rynkowe i wymogi w zakresie stawek czynszowych mogą ograniczać zdolność Grupy do przeniesienia takich kosztów w całości lub w części na najemców. W szczególności, większość umów najmu Grupy zawiera postanowienie dotyczące częściowej lub pełnej indeksacji czynszu, zwykle dokonywanej raz w roku. Jednak odpowiedni wskaźnik referencyjny przewidziany dla celów postanowień dotyczących indeksacji (głównie wskaźnik wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych ogłaszany przez GUS) może nie odzwierciedlać w pełni lub w odpowiednim czasie wzrostu szczególnych kosztów utrzymania nieruchomości. Ponadto jeżeli umowa najmu nie zawiera postanowienia dotyczącego indeksacji czynszu najmu, czynsz może pozostać na stałym poziomie przez dość długi okres (w szczególności w przypadku umów zawieranych na czas oznaczony), pomimo że ponoszone przez Grupę koszty utrzymania nieruchomości wzrosną. Koszty utrzymania nieruchomości mogą wzrosnąć ze

względu na wiele czynników, w tym m.in. ze względu na inflację. Znaczny wzrost kosztów utrzymania nieruchomości, których nie można skompensować poprzez podniesienie opłat czynszowych, może mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej kondycję finansową i wynik operacyjny.

Grupa może nie być w stanie zrealizować zyskownych inwestycji, w szczególności w prowadzonej działalności deweloperskiej

Zdolność Grupy do rozpoczęcia i zakończenia zagospodarowania, przebudowy lub modernizacji jej nieruchomości zależy od szeregu czynników, z których niektóre są poza jej kontrolą. Czynniki te obejmują w szczególności możliwości uzyskania przez Grupę wszelkich wymaganych decyzji administracyjnych, zapewnienia finansowania zewnętrznego na zadowalających warunkach lub zapewnienia go w ogóle, znalezienia partnera *joint venture* do danego projektu, zaangażowania rzetelnych wykonawców oraz pozyskania odpowiednich najemców lub nabywców, w zależności od sytuacji.

W szczególności, program inwestycyjny Grupy obejmuje budowę obiektów biurowych klasy A lub B+, nowoczesnych obiektów handlowych i logistycznych. Brak doświadczenia Grupy w realizacji tej klasy obiektów może spowodować, że Grupa nie osiągnie przewidywanego poziomu rentowności innych planowanych inwestycji. Ponadto następujące czynniki, nad którymi Grupa ma ograniczoną kontrolę albo nie ma jej wcale, które mogą spowodować opóźnienie albo w inny sposób niekorzystnie wpłynąć na realizację lub modernizację obiektów Grupy, obejmują:

- wzrost kosztów materiałów, kosztów zatrudnienia lub pozostałych kosztów, który może spowodować, że ukończenie projektu będzie nieopłacalne;
- działania podejmowane przez organy administracji publicznej i samorządowej skutkujące nieprzewidzianymi zmianami w planach zagospodarowania przestrzennego i w wymogach architektonicznych;
- wady lub ograniczenia tytułu prawnego do działek lub budynków nabytych przez Grupę albo wady, ograniczenia lub warunki związane z decyzjami administracyjnymi dotyczącymi działek posiadanych przez Grupę;
- zmiany obowiązujących przepisów prawa, regulaminów lub standardów, które wejdą w życie po rozpoczęciu przez Grupę etapu planowania lub budowy projektu, skutkujące poniesieniem przez Grupę dodatkowych kosztów lub powodujące opóźnienia w realizacji projektu lub jego interpretacji albo zastosowania;
- naruszenia standardów budowlanych, błędne metody realizacji budowy lub wadliwe materiały budowlane;
- wypadki przemysłowe, dotychczas nieujawnione istniejące zanieczyszczenie gleby oraz potencjalna odpowiedzialność z tytułu przepisów dotyczących ochrony środowiska i innych właściwych przepisów prawa, przykładowo, związanych ze znaleziskami archeologicznymi lub niewybuchami albo materiałami budowlanymi, które zostaną uznane za szkodliwe dla zdrowia;
- siły natury, takie jak złe warunki atmosferyczne, trzęsienia ziemi i powodzie, które mogą uszkodzić albo opóźnić realizację projektów;
- akty terroru lub zamieszki, bunty, strajki lub niepokoje społeczne.

Projekty inwestycyjne Grupy mogą być prowadzone wyłącznie wtedy, gdy działki, na których są realizowane, 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). Odpowiednie organy mogą zobowiązać Grupę do stworzenia wymaganej przepisami prawa lub dodatkowej infrastruktury w ramach wykonywanych przez nią prac budowlanych, zanim wydadzą odpowiednie decyzje administracyjne. Takie dodatkowe prace mogą istotnie wpłynąć na koszty budowy danego obiektu.

Ponadto realizacja niektórych projektów może stać się nieopłacalna lub niewykonalna z powodów, które są poza kontrolą Grupy, takich jak spowolnienie na rynku nieruchomości. Grupa może nie być w stanie zrealizować tych projektów deweloperskich w terminie, w ramach budżetu lub w ogóle, z którejkolwiek z powyższych albo innych przyczyn, co może wpłynąć na wzrost kosztów lub opóźnić realizację projektu bądź spowodować jego zaniechanie.

Grupa może nie być w stanie osiągnąć oczekiwanych stóp zwrotu

Rynek nieruchomości może osiągnąć nasycenie, jeśli podaż nieruchomości przewyższa popyt. Nasycenie na tym rynku może spowodować wzrost liczby pustostanów lub spadek stawek czynszów na rynku i cen sprzedaży. Jeżeli współczynnik pustostanów wzrośnie lub stawki czynszów najmu lub ceny sprzedaży zostaną obniżone albo jeżeli Grupa nie będzie w stanie wynająć lub

sprzedać swoich nieruchomości, przychody Grupy z najmu i sprzedaży mieszkań mogą się zmniejszyć, a w konsekwencji Grupa może nie zrealizować oczekiwanych stóp zwrotu ze swoich projektów.

Grupa może napotkać trudności z uzyskiwaniem pełnej dokumentacji historycznej dotyczącej nieruchomości

Grupa nie posiada pełnej dokumentacji historycznej niektórych ze swoich nieruchomości i nie może zapewnić, że taka dokumentacja będzie dostępna w rejestrach lub archiwach odpowiednich organów administracji publicznej, jako że takie dokumenty mogły zostać zagubione lub zniszczone lub mogły nigdy nie zostać wydane. Ponadto system rejestrów w Polsce związanych z nieruchomościami, szczególnie w zakresie danych pochodzących sprzed kilkunastu lub kilkudziesięciu lat, jest miejscami nieprzejrzysty i mało efektywny. W związku z tym Grupa może nie być w stanie udokumentować swojego tytułu prawnego do swoich aktywów, wykazać, że uzyskała i posiada wszystkie wymagane decyzje administracyjne, lub dostarczyć dokumentów określających jej dane operacyjne, takie jak GLA.

Brak pełnej dokumentacji historycznej odnoszącej się do nieruchomości Grupy może przekładać się na opóźnienia procedury uzyskiwania wymaganych decyzji administracyjnych, może mieć niekorzystny wpływ na postępowania sądowe i inne postępowania z udziałem Grupy lub spowodować powstanie po stronie Grupy dodatkowych kosztów związanych z przestrzeganiem przepisów. Faktyczne dane operacyjne niektórych nieruchomości mogą różnić się od ujawnionych w odpowiednim rejestrze.

Grupa może nie pozyskać finansowania dla swojego programu inwestycyjnego na oczekiwanych warunkach, w oczekiwanym terminie lub w ogóle

Realizując swój program inwestycyjny, Grupa będzie ponosiła znaczące wydatki wstępne, a w związku z tym będzie potrzebowała znaczących środków finansowych, w tym pochodzących z finansowania zewnętrznego.

Dostępność finansowania zewnętrznego zależy od wielu czynników, w tym sytuacji rynkowej, dostępności kredytów w całym sektorze, możliwości plasowania papierów dłużnych emitowanych przez Grupę, reputacji Grupy u określonych kredytodawców oraz wartości zabezpieczenia, jakie Grupa może ustanowić na zabezpieczenie zaciągniętego zadłużenia, przy czym większość z tych czynników znajduje się poza kontrolą Grupy. Obecna niestabilność rynków finansowych może utrudnić pozyskanie finansowania na zakładanych przez Grupę warunkach. Bez możliwości pozyskania finansowania na zadowalających warunkach aktualne środki finansowe Grupy mogą okazać się niewystarczające do realizacji jej strategii, a poziom rozwoju Grupy może być mniejszy niż przewidywany, a tempo osiągania przez nią określonych celów strategicznych może być wolniejsze od pierwotnie zakładanego. Ponadto w szczególności umowy kredytów deweloperskich lub kredytów inwestycyjnych, jeżeli będą wykorzystywane przez Grupę do finansowania jej działalności, co do zasady umożliwiają ciągnięcie środków z kredytów po ukończeniu z góry ustalonych etapów realizacji budowy, wynajęciu określonych powierzchni lub sprzedaży określonej liczby mieszkań. Jeżeli Grupa nie osiągnie zakładanych etapów, możliwość dostępu do środków z kredytu może się opóźnić i spowodować dalsze opóźnienia w realizacji budowy.

Jeżeli potrzeby kapitałowe Grupy będą znacząco odbiegały od obecnie zakładanych, wpływy uzyskane przez Grupę ze sprzedaży jej nieruchomości niestanowiących głównego przedmiotu działalności przeznaczonych do zbycia w ramach programu dezinwestycji będą niższe niż oczekiwane lub Grupa nie znajdzie pożądanego partnera dla celów wspólnego przedsięwzięcia zapewniającego odpowiednie finansowanie budowy danego obiektu, może być konieczne pozyskanie przez Grupę dodatkowego finansowania zewnętrznego w wysokości wyższej, niż pierwotnie przewidywano.

Ponadto dodatkowe koszty związane z obsługą takiego zadłużenia finansowego, jeżeli zostanie ono zaciągnięte w przyszłości, w tym koszty wynikające ze zmieniających się wysokości stóp procentowych i wahań kursów walut, mogą spowodować, że warunki finansowania Grupy staną się mniej korzystne, niż pierwotnie przewidywano, co może mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej kondycję finansową i wynik operacyjny.

Grupa może nie być w stanie sprzedać nieruchomości przeznaczonych do sprzedaży w ramach programu dezinwestycji w planowanym terminie

Strategia Grupy zakłada generowanie przychodów również ze sprzedaży niektórych nieruchomości Grupy niezwiązanych z docelowym profilem działalności Grupy, które są przeznaczone do sprzedaży w ramach programu dezinwestycji. Nieruchomości są aktywami o relatywnie niskim poziomie płynności w porównaniu z innymi składnikami majątku, a ich sprzedaż to zazwyczaj złożony i długotrwały proces. Pomiędzy podjęciem przez Grupę decyzji o rozpoczęciu procesu sprzedaży nieruchomości a terminem, w którym taka sprzedaż zostanie dokonana, może upłynąć znaczny czas, który będzie dłuższy od terminu zakładanego przez Grupę, z uwagi na czynniki niezależne od Grupy. W tym czasie mogą w szczególności pogorszyć się warunki rynkowe lub podmiot zainteresowany nabyciem określonej nieruchomości może odstąpić od swojego zamiaru. W konsekwencji Spółka nie może zapewnić, iż uzyska przychody ze sprzedanych nieruchomości w wysokości określonej w wycenach dla poszczególnych nieruchomości. Proces

sprzedaży może zostać także opóźniony lub zatrzymany na skutek roszczeń reprywatyzacyjnych wnoszonych przeciwko Spółkom z Grupy. Takie ograniczenia lub inne działania osób trzecich mogą negatywnie wpłynąć na zdolność Grupy do realizacji sprzedaży po oczekiwanych cenach lub w przewidywanym terminie albo w ogóle.

Jeżeli Grupa nie będzie miała możliwości sprzedaży nieruchomości na korzystnych warunkach lub w racjonalnym terminie, może to negatywnie wpłynąć na jej przepływy pieniężne i zdolność finansowania, co może z kolei wywrzeć istotny negatywny wpływ na jej działalność, sytuację finansową i wyniki działalności.

Grupa ponosi ryzyko wynikające z realizacji niektórych inwestycji w ramach wspólnych przedsięwzięć

Grupa zamierza zrealizować większość swoich projektów deweloperskich komercyjnych w ramach wspólnych przedsięwzięć. Zgodnie z umowami regulującymi zasady takich przedsięwzięć kontrolę nad takimi aktywami sprawuje Grupa wspólnie z partnerem w przedsięwzięciu. W związku z powyższym, nawet w przypadku, gdy Grupa posiada udział kontrolujący w danym przedsięwzięciu, niektóre decyzje dotyczące tych projektów mogą wymagać zgody albo zatwierdzenia pozostałych partnerów przedsięwzięcia. Możliwe są spory między Grupą a jej partnerami we wspólnych przedsięwzięciach, co może oznaczać, że Grupa nie będzie mogła zarządzać lub realizować danego projektu w sposób, który uznaje za zasadny.

Szczególne rodzaje ryzyka związane z opisanymi powyżej wspólnymi przedsięwzięciami są następujące:

- partnerzy Grupy we wspólnych przedsięwzięciach mogą mieć inne cele niż cele Grupy, w szczególności w zakresie terminów realizacji wspólnych projektów, ich wyceny, ewentualnej sprzedaży albo ich refinansowania;
- partnerzy Grupy we wspólnych przedsięwzięciach mogą podejmować działania sprzeczne z umową zawartą z Grupą, instrukcjami lub wnioskami, polityką lub celami Grupy albo mogą podejmować próby udaremnienia działań Grupy;
- partnerzy Grupy we wspólnych przedsięwzięciach mogą zostać postawieni w stan upadłości lub stać się niewypłacalni;
- Grupa może być zobowiązana do zapewnienia dodatkowego finansowania lub ustanowienia zabezpieczenia na rzecz banków finansujących lub wymaganego przez partnerów przedsięwzięcia;
- sytuacja, w której realizacja projektu nie zostanie rozpoczęta w zakładanym terminie lub zostanie wstrzymana z przyczyn leżących wyłącznie po stronie partnera Grupy w takim wspólnym przedsięwzięciu; oraz
- partnerzy Grupy w ramach wspólnych przedsięwzięć mogą nie mieć odpowiedniej wiedzy, doświadczenia lub środków finansowych zapewniających realizację inwestycji.

Nawet jeżeli Grupa sprawuje kontrolę nad wspólnym przedsięwzięciem, niektóre podstawowe decyzje (dotyczące np. sprzedaży, refinansowania lub zawarcia umowy najmu lub umowy z generalnym wykonawcą, a także warunków przeprowadzania takich działań lub postanowień umów) mogą wymagać zgody jej partnera w odpowiednim wspólnym przedsięwzięciu. Jeżeli Grupa sprawuje wspólną kontrolę nad spółką celową wraz ze swoim partnerem i posiada taką samą liczbę udziałów oraz praw głosu w spółce celowej, Grupa może nie dojść do porozumienia z partnerem we wspólnym przedsięwzięciu w jakiejkolwiek lub we wszelkich sprawach, w tym dotyczących finansowania i realizacji odpowiednich projektów, co może spowodować opóźnienia lub odstąpienie od realizacji projektów deweloperskich Grupy, wpłynąć na niedotrzymanie terminu ukończenia takich projektów w zakładanym harmonogramie lub skutkować wzrostem kosztów ponoszonych przez Grupę w związku z realizacją danego projektu deweloperskiego realizowanego w ramach wspólnego przedsięwzięcia.

Grupa może nie uzyskać odpowiednich zgód na koncentrację

Działalność Grupy może wymagać uzyskania zgód właściwych organów na koncentrację. W szczególności, Grupa zamierza realizować niektóre inwestycje w ramach wspólnych przedsięwzięć, co stanowi formę koncentracji w rozumieniu właściwych przepisów ochrony konkurencji i w niektórych przypadkach będzie wymagać zgłoszenia właściwemu organowi ochrony konkurencji oraz uzyskania odpowiedniej decyzji wyrażającej taką zgodę. Zgodnie z odpowiednimi przepisami prawa przedsiębiorcy uczestniczący w koncentracji, która została zgłoszona, są obowiązani do wstrzymania się od jej dokonania do czasu wydania stosownej decyzji o wyrażeniu zgody na dokonanie koncentracji lub upływu terminu, w jakim taka decyzja powinna zostać wydana. W szczególności, w przypadku dokonania koncentracji bez uzyskania wymaganej zgody, Prezes UOKiK może między innymi nałożyć na przedsiębiorcę, w drodze decyzji, karę pieniężną w wysokości nie większej niż 10% przychodu osiągniętego w roku rozliczeniowym poprzedzającym rok nałożenia kary.

Nie ma pewności, iż Prezes UOKiK czy inny właściwy organ ochrony konkurencji wydadzą oczekiwane przez Grupę zgody dotyczące koncentracji w zakładanym terminie, co może utrudnić, spowodować opóźnienie lub też uniemożliwić realizację pewnych planowanych inwestycji oraz utratę poniesionych już kosztów związanych ze wstępnymi pracami nad takimi projektami.

Grupa jest narażona na ryzyka dotyczące generalnych wykonawców

W przeważającej liczbie przypadków Grupa zleca realizację swoich projektów lub istotne remonty generalnym wykonawcom lub innym podmiotom zewnętrznym. Powodzenie realizacji budowy projektów lub istotnego remontu 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. Niemożność zatrudnienia generalnych wykonawców na komercyjnie uzasadnionych warunkach i niedotrzymanie przez generalnych wykonawców przyjętych standardów jakości i bezpieczeństwa lub nieukończenia budowy lub remontu w terminie lub w ramach uzgodnionego budżetu może spowodować wzrost kosztów realizacji przedsięwzięcia, opóźnienia w jego realizacji, a także 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 mogą okazać się niewystarczające w przypadku znacznego pogorszenia koniunktury na rynku nieruchomości, co z kolei mogłoby doprowadzić do ich upadłości, niekorzystnie wpływając na realizację programu inwestycyjnego Grupy. Ewentualne zabezpieczenia, które są zwykle ustanawiane przez generalnych wykonawców w celu zabezpieczenia wykonania zobowiązań wynikających z odpowiednich umów zawieranych z Grupą, mogą nie objąć całości kosztów i szkód poniesionych przez Grupę w takich okolicznościach.

Uzależnienie Grupy od generalnych wykonawców naraża także Grupę na wszelkie ryzyka związane z niską jakością pracy takich generalnych wykonawców, ich podwykonawców i pracowników oraz z wadami konstrukcyjnymi. W szczególności, Grupa może ponosić straty ze względu na konieczność zaangażowania innych wykonawców do poprawy wadliwie wykonanych prac lub ze względu na konieczność zapłaty odszkodowania na rzecz osób, które poniosły straty w związku z wadliwie przeprowadzonymi pracami. Ponadto istnieje ryzyko, że takie straty lub koszty nie zostaną pokryte z ubezpieczenia Grupy, przez wykonawcę ani przez odpowiedniego podwykonawcę.

Grupa ponosi koszty związane z modernizacją i remontami nieruchomości, które mogą przekroczyć koszty zakładane przez Grupę

Popyt na wynajmowane nieruchomości zależy także od warunków i stanu fizycznego nieruchomości. Aby nieruchomość była atrakcyjna dla najemców i aby generowała określone przychody w odległej perspektywie czasowej, warunki i stan techniczny danej nieruchomości powinny być utrzymywane przez Grupę na poziomie odpowiadającym zmieniającym się wymogom najemców oraz wymogom prawnym i regulacyjnym.

Utrzymywanie warunków i stanu technicznego wynajmowanej nieruchomości na odpowiednim poziomie może pociągać za sobą znaczne koszty, które zwykle obciążają wynajmującego. Grupa może nie być w stanie przenieść takich kosztów napraw i modernizacji na inne osoby, w szczególności na najemców.

Portfel nieruchomości Grupy obejmuje również nieruchomości zabudowane kilkadziesiąt lat temu, które nie przeszły gruntownej modernizacji w ostatnim czasie. Niektóre nieruchomości Grupy będą wymagały znaczących nakładów w najbliższej przyszłości w celu dostosowania ich do standardów rynkowych. Ponadto niektóre nieruchomości wchodzące w skład portfela Grupy wymagają poniesienia przez Grupę znacznych kosztów w celu dostosowania ich standardu do określonego w odpowiednich umowach najmu lub w celu zmiany ich faktycznego sposobu użytkowania z mieszkalnego na biurowy lub handlowy. Ponadto konieczność modernizacji i dokonania odpowiednich remontów nieruchomości wcześniej niż zakładano może być spowodowana zaostrzoną konkurencją na rynku wynajmu nieruchomości z innymi wynajmującymi lub Grupa może utracić niektórych najemców lub być zmuszona do zmniejszenia wysokości czynszu. Ponadto potrzeba modernizacji czy remontu nieruchomości Grupy może wynikać z przyczyn zewnętrznych niezależnych od Grupy, w tym ze zdarzeń siły wyższej, które mogą powodować konieczność ponoszenia przez Grupę w danym momencie kosztów, które nie zostały przez Grupę zaplanowane w danym roku, lub znacznie przekroczyć takie zaplanowane na dany rok koszty (np. koszty związane z usunięciem i zabezpieczeniem niektórych nieruchomości zlokalizowanych na Saskiej Kępie w Warszawie przed skutkami podwyższenia stanu Wisły w 2010 roku). Nieruchomości Grupy mogą także ponieść szkody z powodu nieujawnionych wad (które nie są pokryte przez polisy ubezpieczeniowe ani przez rękojmie czy gwarancje budowlane) lub ze względu na wpływ czynników zewnętrznych (np. powodzie, podwyższenie poziomu wód gruntowych, osuwiska). Ponadto Grupa może być również zobowiązana do usuwania skutków czynników zewnętrznych lub naprawiania takich ujawnionych wad, np. bez możliwości przeniesienia tych kosztów na osoby trzecie, w szczególności na najemców.

Oczekiwania najemców dotyczące jakości nieruchomości będą prawdopodobnie nadal wzrastały częściowo na skutek rozwoju gospodarki polskiej oraz zwiększającej się dostępności dobrej jakości powierzchni komercyjnej. Trendy te, jeśli się utrzymają, mogą także spowodować konieczność dokonywania przez Grupę bieżących inwestycji w modernizację jej nieruchomości oraz inne powierzchnie.

Część przychodów Grupy z tytułu czynszu jest powiązana z walutami obcymi i w związku z tym Grupa ponosi ryzyko związane z wahaniami kursów wymiany walut

W latach zakończonych 31 grudnia 2011, 2010 i 2009 roku oraz w okresie dziesięciu miesięcy zakończonych 31 października 2012 r. nieznaczna część przychodów Grupy z najmu była powiązana z walutami obcymi albo indeksowana do kursu wymiany walut obcych. Niemniej Grupa przewiduje, że w przyszłości jej narażenie na ryzyka kursowe wzrośnie wraz z rosnącą liczbą umów najmu dotyczących powierzchni biurowej klasy A przewidujących należności lub podlegających indeksacji w walutach obcych. Grupa może także zaciągnąć finansowanie zewnętrzne denominowane w walutach obcych lub z nimi związane.

W związku z powyższym, wszelka istotna aprecjacja PLN wobec walut obcych, głównie EUR lub USD, może wpłynąć na obniżenie przychodów Grupy z tytułu czynszu lub wzrost kosztów obsługi jej ewentualnego finansowania zewnętrznego.

Skuteczność lub ważność niektórych czynności prawnych dokonanych przez spółki z Grupy może być kwestionowana

W odniesieniu do Spółki lub innych spółek z Grupy zastosowanie znajdują przepisy KSH, Ustawy o Zasadach Wykonywania Uprawnień Przysługujących Skarbowi Państwa oraz Ustawy o Komercjalizacji i Prywatyzacji, zgodnie z którymi dla ważności określonych czynności prawnych konieczne było zachowanie szczególnej formy lub uzyskanie zgody określonego organu spółki lub organu administracji publicznej. W szczególności dotyczy to wymogu uzyskiwania przez spółki z Grupy jako państwowe osoby prawne zgody ministra właściwego do spraw Skarbu Państwa na zawieranie niektórych umów najmu nieruchomości, zgodnie z Ustawą o Zasadach Wykonywania Uprawnień Przysługujących Skarbowi Państwa, której brak skutkuje nieważnością takich umów najmu. W przeszłości oraz na Dzień Prospektu – w przypadku spółki Wrocławskie Centrum Prasowe, która nadal pozostaje państwową osobą prawną – Spółki z Grupy nie występowały o uzyskanie takiej zgody, co skutkuje nieważnością zawartych umów najmu. Było to przede wszystkim wynikiem wątpliwości co do wymogu uzyskania takiej zgody, jak również negatywnego wpływu terminu i procedur związanych z uzyskiwaniem takich zgód na bieżącą działalność operacyjną Spółek z Grupy i ich poprzedników prawnych, które mogłyby zakłócać normalny tok działalności operacyjnej. Spółka szacuje, że znaczna część umów najmu obowiązujących na Datę Prospektu (umowy najmu zawarte przez Warszawski Holding Nieruchomości i jego poprzedników prawnych, Budexpo, Intraco i Dalmor przed utratą przez nie statusu państwowych osób prawnych w wyniku rozpoczęcia procesu zbywania akcji/udziałów tych spółek na rzecz uprawnionych pracowników i ich spadkobierców na zasadach określonych w Ustawie o Komercjalizacji i Prywatyzacji, tj. 24 października 2011 r. (odnośnie do Budexpo, Intraco i Warszawskiego Holdingu Nieruchomości) oraz 28 maja 2012 r. (odnośnie do Dalmor) oraz wszystkie umowy zawarte przez Wrocławskie Centrum Prasowe) może zostać dotknięta nieważnością z powodu wskazanego powyżej. Według wiedzy Spółki, do Daty Prospektu nie wystąpił przypadek kwestionowania przez podmioty trzecie, w tym najemców Grupy, ważności lub skuteczności umów najmu zawartych przez spółki z Grupy bez uzyskania powyższej zgody. Ponadto w przeszłości spółki z Grupy mogły nie w pełni spełniać inne wymogi przewidziane w przepisach prawa w odniesieniu do dokonywanych przez te spółki czynności prawnych (takich jak np. wymóg zachowania formy aktu notarialnego dla czynności prawnych dokonywanych w przeszłości pomiędzy spółkami z Grupy (ich poprzednikami prawnymi) a Skarbem Państwa będącym jedynym akcjonariuszem (wspólnikiem) takich spółek, obowiązek wystąpienia do odpowiednich organów administracji publicznej o stwierdzenie uzyskania prawa użytkowania wieczystego nieruchomości na zasadach i w terminie określonym w Ustawie o Gospodarce Nieruchomościami i innych przepisach prawa, obowiązek uzyskiwania zezwoleń i innych decyzji administracyjnych na określone czynności, obowiązek uzyskiwania zgód organów na dokonywanie czynności prawnych) i w związku z tym skuteczność lub ważność tych czynności może być podważana. W związku z powyższym istnieje ryzyko zakwestionowania efektywności lub ważności niektórych działań korporacyjnych dokonywanych w ramach Grupy.

Powierzchnie brutto budynków, powierzchnie najmu brutto i inne dane dotyczące pomiarów budynków ewidencjonowane przez Grupę mogą różnić się od powierzchni ustalanych zgodnie z obowiązującymi standardami dokonywania pomiarów

Grupa ewidencjonuje powierzchnie użytkowe budynków, powierzchnie brutto budynków, powierzchnie nieruchomości, powierzchnie najmu brutto i inne dane dotyczące budynków w oparciu o różnego rodzaju dostępne dane posiadane przez Grupę, np. o dane wynikające z dokonanych pomiarów, decyzji administracyjnych, ksiąg budynków, wewnętrznych ewidencji i akt przechowywanych przez poprzedników prawnych Grupy. W szczególności, dla celów Prospektu oraz Raportu z Wyceny dla większości budynków Grupy przyjęto powierzchnie wynikające z umów najmu zawartych przez spółki Grupy, które z kolei mogą różnić się od powierzchni użytkowych budynków i powierzchni najmu wykazywanych przez Grupę dla innych celów, np. podatkowych lub wynikających z dokonanych pomiarów (por. „*Istotne informacje*" – „*Raport z Wyceny*").

Biorąc pod uwagę historię poprzedników prawnych Grupy, aktualną zawartość portfela nieruchomości Grupy, zakres powtarzanych pomiarów nieruchomości tworzących portfel Grupy oraz strukturę najemców zajmujących nieruchomości Grupy, z misjami dyplomatycznymi włącznie, a także biorąc pod uwagę obecne i przeszłe trudności techniczne i prawne oraz realizację programu rozwoju Grupy (szczególnie projektów rozwojowych wiążących się z wymianą istniejących budynków), powierzchnie użytkowe,

powierzchnie brutto budynków i powierzchnie najmu brutto ewidencjonowane przez Grupę mogą różnić się od powierzchni określanych zgodnie z aktualnie obowiązującymi standardami dokonywania pomiarów. W szczególności nie można zapewnić, że pomiary powierzchni brutto budynków i powierzchni najmu brutto zostały dokonane prawidłowo lub zgodnie ze zmienionymi standardami lub że jakiekolwiek późniejsze zdarzenia (w tym przebudowy, rozbiórki i rzeczywiste zwiększenie powierzchni najmu przez objęcie nią części wspólnych nieruchomości, np. części korytarza) zostały w pełni odzwierciedlone w ewidencji prowadzonej przez Spółki z Grupy. Ponadto Grupa może nie posiadać pełnej dokumentacji dotyczącej nieruchomości tworzących jej portfel, włącznie z dokumentacją stanowiącą podstawę dla ewidencjonowania wspomnianych powierzchni, lub – w niektórych przypadkach – taka dokumentacja jest niejasna. W stosunku do budynków posiadających niestandardową strukturę, a także budynków wielolokalowych podlegających częstym zmianom pod względem najemców i aranżacji lokali, pomiary powierzchni mogą wynikać między innymi z uznaniowego charakteru klasyfikacji danego obszaru albo jako powierzchnia brutto, albo jako powierzchnia najmu.

W związku z powyższym, rzeczywiste wielkości powierzchni użytkowych, powierzchni brutto budynków i powierzchni najmu brutto Grupy wynikające z ewidencji Grupy w stosunku do niektórych jej nieruchomości mogą różnić się od pomiarów powierzchni dokonanych zgodnie z aktualnie obowiązującymi standardami dokonywania pomiarów.

Umowy użytkowania wieczystego zawarte przez Spółki z Grupy mogą zostać rozwiązane lub mogą nie zostać przedłużone na dalsze okresy

Na Datę Prospektu Grupa jest użytkownikiem wieczystym 86 nieruchomości o łącznej wycenionej wartości rynkowej na datę 30 września 2012 r. 1.372,6 mln zł na podstawie umów użytkowania wieczystego zawartych ze Skarbem Państwa albo jednostkami samorządu terytorialnego lub ich związków. Umowa użytkowania wieczystego jest zawierana na czas określony, generalnie wynoszący 99 lat i na taki okres została zawarta większość umów Grupy. Umowa użytkowania wieczystego może zostać przedłużona na kolejny okres na wniosek użytkownika wieczystego, przy czym odmowa takiego przedłużenia jest dopuszczalna jedynie ze względu na ważny interes społeczny.

Rozwiązanie zawartej przez Spółkę z Grupy umowy o oddanie gruntu w użytkowanie wieczyste może nastąpić przed upływem określonego w niej terminu, w przypadku korzystania przez Grupę z gruntu w sposób oczywiście sprzeczny z jego przeznaczeniem określonym w umowie, w szczególności jeżeli nie zostały wzniesione określone w umowie budynki lub urządzenia. Korzystanie przez Grupę z gruntu oddanego w użytkowanie wieczyste w sposób niewłaściwy wiąże się również z koniecznością wyrównania wynikłych z takiego stanu szkód. Umowa użytkowania wieczystego jest również rozwiązywana na podstawie prawomocnego orzeczenia sądu lub ostatecznej decyzji administracyjnej przyznających podmiotowi występującemu przeciwko Skarbowi Państwa lub jednostkom samorządu terytorialnego z roszczeniem reprywatyzacyjnym o zwrot nieruchomości prawo do nieruchomości oddanej w użytkowanie wieczyste, co w 2011 roku miało miejsce w stosunku do dwóch nieruchomości Grupy.

Ze względu na znaczną liczbę nieruchomości wykorzystywanych przez Grupę na podstawie umów użytkowania wieczystego, Grupa nie jest w stanie zapewnić, iż spełniła w przeszłości i spełnia wszystkie zobowiązania określone w takich umowach. W związku z powyższym, Grupa nie może wykluczyć ryzyka wypowiedzenia takich umów przez Skarb Państwa, jednostki samorządu terytorialnego lub ich związki będące stroną takich umów przed upływem okresu, na który zostały zawarte. Takie ryzyka istnieją w szczególności w przypadku jednej z działek wchodzących w skład nieruchomości przy ul. Świętokrzyskiej 36. Ponadto Grupa nie może zapewnić, iż wszystkie zawarte umowy użytkowania wieczystego zostaną przedłużone na kolejne okresy, jak również że nie zostaną rozwiązane w następstwie roszczeń reprywatyzacyjnych lub innych roszczeń o zwrot takich nieruchomości. Rozwiązanie umowy dotyczącej jednej z działek gruntu składających się na daną nieruchomość Grupy objętą programem inwestycyjnym Grupy może spowodować utrudnienia lub opóźnienia w realizacji takiego programu.

Grupa może nie otrzymać wymaganych prawem decyzji administracyjnych w terminie lub też może ich nie otrzymać na zakładanych warunkach lub nie otrzymać ich w ogóle

W ramach swojej działalności oraz w ramach zarządzania swoimi aktywami Grupa jest zobowiązana do pozyskiwania wielu pozwoleń, zgód lub innego rodzaju decyzji od podmiotów administracji publicznej, a w szczególności pozwoleń na realizację, budowę i użytkowanie swoich nieruchomości. Grupa nie może zapewnić, że jakiekolwiek z takich zezwoleń, zgody lub innego rodzaju decyzje w związku z istniejącymi nieruchomościami lub nowymi inwestycjami zostaną uzyskane w terminie lub że zostaną uzyskane w ogóle, ani że posiadane obecnie lub uzyskane w przyszłości zezwolenia, zgody lub innego rodzaju decyzje nie zostaną cofnięte lub że termin ich obowiązywania zostanie przedłużony. Ponadto podmioty administracji publicznej mogą uzależnić wydanie niektórych decyzji od spełnienia przez Grupę dodatkowych warunków (w tym np. zapewnienie przez Grupę odpowiedniej infrastruktury) lub nałożyć na Grupę w takich decyzjach dodatkowe warunki i zobowiązania, co może wiązać się z koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów oraz z przedłużeniem postępowania.

Ponadto Grupa może dążyć do zmian w niektórych projektach czy obiektach Grupy, jak również do zmiany przeznaczenia nieruchomości, tak aby wykorzystać je bardziej efektywnie lub zgodnie z tendencjami obowiązującymi w danym okresie na rynku nieruchomości. Wprowadzenie takich zmian może okazać się niemożliwe ze względu na trudności w uzyskaniu lub zmianie wymaganych pozwoleń, zgód i decyzji, w szczególności w budynkach wpisanych do rejestru zabytków.

Dodatkowo organizacje społeczne i organizacje zajmujące się ochroną środowiska, a także właściciele nieruchomości graniczących oraz okoliczni mieszkańcy mogą podejmować działania zmierzające do uniemożliwienia Grupie uzyskania wymaganych zezwoleń, zgód lub innego rodzaju decyzji, m.in. biorąc udział w postępowaniach administracyjnych i sądowych z udziałem Grupy, zaskarżając decyzje, postanowienia i orzeczenia wydane w toku takich postępowań, jak również rozpowszechniając negatywne i szkalujące Grupę informacje dotyczące inwestycji Grupy. Powyższe działania mogą w szczególności istotnie przedłużyć wdrażanie przez Grupę jej programu inwestycyjnego, a także spowodować poniesienie przez Grupę dodatkowych kosztów w związku z programem inwestycyjnym.

Grupa może stać się stroną sporów prawnych

Działalność Grupy jest związana głównie z wynajmem, sprzedażą i zarządzaniem nieruchomościami, które wiążą się z pewną liczbą spraw sądowych oraz innych postępowań prawnych w ramach zwykłej działalności Grupy. Spory prawne, które indywidualnie są względnie mało istotne, mogą odnosić się do takich samych lub podobnych stanów faktycznych, w wyniku czego łączna wartość przedmiotu sporu Grupy w takiej sytuacji może stać się istotna 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 sytuacje/zdarzenia mogą wystąpić ponownie.

Ponadto budowa obiektów i sprzedaż nieruchomości, w szczególności mieszkań w ramach deweloperskich projektów mieszkaniowych Grupy, wiąże się z ryzykiem wnoszenia roszczeń z tytułu wadliwości robót budowlanych, roszczeń o prace naprawcze w związku z wadami na takich nieruchomościach, w szczególności w ramach gwarancji. 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 jeżeli aktywa Grupy są przedmiotem roszczeń prawnych zgłoszonych przez osoby trzecie i strony sporu nie doszły do porozumienia lub nie zawarto ugody, roszczenia te mogą m.in. w znaczącym stopniu opóźnić planowane działania Grupy.

Posiadane przez Grupę prawo do władania nieruchomościami lub do korzystania z nich może być kwestionowane w drodze roszczeń reprywatyzacyjnych

Grupa jest narażona na nieuniknione ryzyko związane z inwestowaniem w Polsce wynikające z nieuregulowanego stanu prawnego części nieruchomości położonych w Polsce. Po wejściu w życie przepisów o nacjonalizacji w Polsce w okresie powojennym (głównie pod koniec lat czterdziestych i na początku lat pięćdziesiątych ubiegłego wieku), wiele prywatnych nieruchomości i przedsiębiorstw zostało przejętych przez władze państwowe. W wielu przypadkach mienie zostało odebrane z naruszeniem obowiązujących przepisów prawa. W szczególności nieruchomości w Warszawie były objęte specjalnym dekretem z 1945 roku, na podstawie którego wiele warszawskich nieruchomości zostało znacjonalizowanych („**Dekret Warszawski**"). Po przejściu przez Polskę do systemu gospodarki rynkowej w latach 1989-1990 wielu byłych właścicieli nieruchomości albo ich następców prawnych podjęło starania o odzyskanie nieruchomości lub przedsiębiorstw utraconych po drugiej wojnie światowej lub o uzyskanie odszkodowania. Przez wiele lat podejmowano próby uregulowania kwestii roszczeń reprywatyzacyjnych. Mimo to w Polsce nie uchwalono żadnej ustawy, która kompleksowo regulowałaby procedury reprywatyzacyjne. Zgodnie z aktualnie obowiązującymi przepisami, byli właściciele nieruchomości lub ich następcy prawni mogą składać wnioski do organów publicznych o uchylenie decyzji administracyjnych, na mocy których dokonano wywłaszczenia nieruchomości w przypadku, gdy takie decyzje administracyjne zostały wydane z naruszeniem obowiązujących w tamtym okresie przepisów prawa.

Zgodnie z wiedzą Spółki, portfel nieruchomości Grupy dotkniętych wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) obejmuje 22 nieruchomości o wartości rynkowej 204,07 mln zł. Grupa zaklasyfikowała 11 dodatkowych nieruchomości (oraz działki gruntu wchodzące w skład nieruchomości Świętokrzyska 36 i Bartycka 26) o wartości rynkowej 147,6 mln zł (z wyłączeniem Świętokrzyskiej 36 i Bartyckiej 26) do swojego portfela nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) (zob. rozdz. „*Opis działalności Grupy*" – „*Klasyfikacja portfela nieruchomości Grupy pod kątem stanu prawnego*"). Zaklasyfikowanie nieruchomości jako dotknięte wadami prawnymi oznacza, że: (i) Grupa może nie posiadać prawa do władania takimi nieruchomościami, (ii) posiadane przez nią lub przez Skarb Państwa prawo własności było zakwestionowane przez osoby trzecie, lub (iii) Grupa może mieć trudności, aby bezsprzecznie ustalić, że posiada prawo własności,

prawo użytkowania wieczystego lub inne prawo rzeczowe do nieruchomości lub że korzysta z nieruchomości na podstawie zawartej umowy lub na innej podstawie prawnej. W związku z tym Grupa może zostać pozbawiona prawa do władania niektórymi nieruchomościami na rzecz ich byłych właścicieli, spadkobierców, nabywców roszczeń lub innych uprawnionych osób. Ponadto istnieje ryzyko, iż w niektórych przypadkach Grupa będzie zobowiązana do zwrotu części pożytków uzyskanych w związku z korzystaniem z takich nieruchomości lub do wypłaty odszkodowania za korzystanie z nieruchomości bez tytułu prawnego. Grupa ustanowiła rezerwę na zaspokojenie roszczeń dotyczących portfela nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) oraz nieruchomości straconych na dzień 31 grudnia 2011 r. w wysokości 36,3 mln zł oraz na dzień 30 września 2012 r. w kwocie 46,9 mln zł. Rezerwa taka nie została ustanowiona w przypadku portfela nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) (zob. również „*Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej*" – „*Czynniki mające wpływ na wyniki operacyjne i finansowe; trendy*" – „*Stan prawny nieruchomości Grupy*"). Nie można zapewnić, że wielkość takich rezerw została prawidłowo oszacowana lub że Grupa właściwie zaklasyfikowała swoje nieruchomości stanowiące portfel nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie). Ponadto nie można zapewnić, że dokonana przez Grupę klasyfikacja, według której portfel jej nieruchomości dzieli się na poszczególne kategorie prawne, nie ulegnie zmianie na skutek różnych okoliczności, z których większość pozostaje poza kontrolą Grupy, takich jak: orzeczenia sądowe wydane w podobnych sprawach w przyszłości lub nowe roszczenia reprywatyzacyjne zgłoszone w odniesieniu do nieruchomości Grupy zaliczonych do kategorii nieruchomości bez wad prawnych lub dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie), ani też że klasyfikacja Grupy nie zostanie zakwestionowana w przyszłości.

Nie ma pewności, że nowe roszczenia reprywatyzacyjne lub inne roszczenia w przyszłości nie zostaną wniesione przeciwko Grupie lub właścicielom nieruchomości, które znajdują się obecnie w portfelu Grupy, ani że tworzone przez Grupę rezerwy na potrzeby zaspokojenia takich roszczeń zostały i będą prawidłowo szacowane.

Grupa może podlegać określonym zobowiązaniom w zakresie ochrony środowiska oraz związanym z normami ochrony zdrowia i bezpieczeństwa, co może wiązać się z koniecznością poniesienia kosztów

Przepisy prawa w zakresie ochrony środowiska w Polsce nakładają na właścicieli zobowiązania do rekultywacji gruntu zanieczyszczonego substancjami niebezpiecznymi lub toksycznymi. Należy przy tym zwrócić uwagę, iż w razie ujawnienia tzw. starych szkód w środowisku (szkody, które wystąpiły do dnia 30 kwietnia 2007 r., a także szkody, które zostały spowodowane działaniami, które zakończyły się przed dniem 30 kwietnia 2007 r.) na terenach, których podmiotem władającym jest Grupa, Grupa może zostać zobowiązana do przeprowadzenia rekultywacji gruntu, bez względu na to, kto był sprawcą szkody i kiedy została ona wyrządzona. Ponadto przepisy z zakresu ochrony środowiska w Polsce podlegają zmianom i stają się coraz bardziej rygorystyczne. 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. 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 jakimkolwiek obiekcie Grupy lub w którymkolwiek z nich 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.

Ponadto w związku z tym, że niektóre nieruchomości Grupy zostały zbudowane kilkadziesiąt lat temu, przy ich budowie wykorzystywano materiały, które obecnie uznaje się za niebezpieczne dla zdrowia, życia i bezpieczeństwa ludzi, np. azbest. W związku z tym w przyszłości Grupa będzie zobowiązana do usunięcia takich materiałów i może stanąć przed koniecznością dostosowania warunków panujących na jej nieruchomościach do norm, które nie zagrażają zdrowiu i życiu ludzkiemu, jeżeli okaże się, że nastąpiło przekroczenie stosownych norm bezpieczeństwa lub jeżeli takie normy zostaną zaostrzone przez przepisy prawa. Ponadto nie można wykluczyć, że niektóre z nieruchomości Grupy będą wymagać rekultywacji zanieczyszczonej gleby lub ziemi polegającej na przywróceniu ich do stanu zgodnego z wymogami prawnymi lub wymaganego standardami jakości.

Ponadto przepisy z zakresu ochrony środowiska często podlegają zmianom. Wobec braku jasności co do przyszłych regulacji oraz wobec zwiększających się nakładów w związku z wymogami wynikającymi z przepisów dotyczących ochrony środowiska oraz bezpieczeństwa, zdrowia i życia ludzkiego Grupa może być zobowiązana do poniesienia dodatkowych, znacznych kosztów w związku z nowymi wymogami środowiskowymi. Ponadto niektóre nieruchomości Grupy mogą wymagać wymiany zanieczyszczonej gleby w celu zapewnienia zgodności z wymogami prawnymi i standardami jakości.

Złamanie zabezpieczeń systemów informatycznych może w istotny niekorzystny sposób wpłynąć na działalność Grupy

Grupa w znacznym stopniu polega na swoich systemach IT przy wykonywaniu różnych czynności, a w szczególności aplikacji przetwarzania oraz gromadzenia danych, inwentaryzacji aktywów i utrzymywania bazy danych finansowych i bazy klientów. Mimo

wdrażania systemów zabezpieczeń i wykonywania kopii zapasowych, system IT wykorzystywany w Grupie może być podatny na fizyczne i elektroniczne wtargnięcia, wirusy komputerowe oraz inne ataki, co może skutkować dostępem do zgromadzonych informacji przez niepowołane osoby trzecie. Ponadto błędy w oprogramowaniu i podobne problemy mogą wpływać na zdolność Grupy do realizacji procedur, zakłócić działalność Grupy, naruszyć reputację Grupy lub spowodować konieczność poniesienia istotnych kosztów technicznych, prawnych i innych. Ponadto nie ma pewności, że zmodernizowane systemy informatyczne Grupy, które zostaną wprowadzone na poziomie Grupy, zostaną wdrożone w terminie i będą wystarczające do zaspokojenia potrzeb wynikających z działalności Grupy.

Grupa może posiadać ubezpieczenie niewystarczające do pokrycia szkód poniesionych przez Grupę lub do zaspokojenia roszczeń zgłaszanych przeciwko Grupie oraz może z innych przyczyn nie uzyskać od ubezpieczyciela pokrycia szkód poniesionych przez Grupę lub zaspokojenia roszczeń zgłaszanych przeciwko Grupie

Nieruchomości Grupy mogą zostać zniszczone lub uszkodzone z powodu wielu przewidywalnych lub nieprzewidywalnych okoliczności. Możliwe jest także poniesienie szkody przez osoby trzecie w wyniku zdarzeń, za które odpowiada Grupa. Ze względu na zakres ochrony ubezpieczeniowej posiadanej obecnie przez Grupę, istnieje ryzyko, że takie szkody lub roszczenia nie zostaną pokryte z ubezpieczenia lub że zostaną tylko częściowo pokryte z ubezpieczenia. Niektóre rodzaje ryzyka nie podlegają ubezpieczeniu, a w przypadku innych rodzajów ryzyka koszty składek ubezpieczenia są niewspółmiernie wysokie w stosunku do prawdopodobieństwa wystąpienia ryzyka. Posiadane przez Grupę polisy ubezpieczeniowe mogą nie zabezpieczać Grupy przed wszystkimi stratami, jakie Grupa może ponieść w związku ze swoją działalnością, a niektóre rodzaje ubezpieczenia mogą być niedostępne na uzasadnionych komercyjnie warunkach lub w ogóle. W związku z powyższym ochrona ubezpieczeniowa Grupy 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 wydanych na jego podstawie aktów wykonawczych 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.

Dodatkowo polisy ubezpieczeniowe, które posiada Grupa, są ograniczone pod względem maksymalnej kwoty roszczenia, dzięki czemu odszkodowania wypłacane Grupie z tytułu takich polis mogą nie być wystarczające dla pokrycia wszystkich szkód poniesionych przez Grupę. 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 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 zagwarantować, że w przyszłości nie wystąpią istotne szkody przewyższające limity ochrony ubezpieczeniowej.

Umowy ubezpieczenia zawarte przez podmioty z Grupy zawierają postanowienia wyłączające odpowiedzialność ubezpieczyciela w określonych w umowach przypadkach. W związku z tym nie można wykluczyć ryzyka, że w razie powstania szkody majątkowej w majątku Grupy bądź powstania obowiązku naprawienia szkody wyrządzonej osobie trzeciej w związku z prowadzoną przez Grupę działalnością, Grupa nie uzyska części lub całości pokrycia przez ubezpieczyciela poniesionych przez Grupę szkód bądź części lub całości pokrycia wydatków związanych z odpowiedzialnością cywilną Grupy.

Grupa jest narażona na rozpowszechnianie negatywnych lub szkalujących Grupę informacji

Istotnym czynnikiem wpływającym na działalność Grupy jest jej opinia na rynku. Działalność Grupy jest narażona na uszczerbek przez rozpowszechnianie negatywnych lub szkalujących Grupę informacji, które mogą w szczególności podawać w wątpliwość warunki panujące na jej nieruchomościach i ich bezpieczeństwo, bez względu na to, czy takie wątpliwości są zasadne. Sam fakt rozpowszechniania negatywnych informacji na temat nieruchomości Grupy może mieć negatywny wpływ na sposób, w jaki jej działalność i nieruchomości są postrzegane, w szczególności przez docelowych klientów i najemców, potencjalnych partnerów wspólnych przedsięwzięć lub instytucje finansowe udzielające Grupie finansowania. To z kolei może wywrzeć istotny, negatywny wpływ na pozycję konkurencyjną Grupy i jej zdolność do skutecznego wynajmowania powierzchni i do sprzedawania nieruchomości, w szczególności mieszkaniowych projektów deweloperskich oraz nieruchomości przeznaczonych do zbycia w przyszłości. W konsekwencji może to spowodować m.in. wzrost pustostanów w nieruchomościach Grupy czy wzrost kosztów Grupy przeznaczonych na działania promocyjne. Odpowiednio, negatywne informacje oraz wynikający z nich spadek zaufania do zdolności

Grupy do wynajmu lub sprzedaży nieruchomości mogą mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej kondycję finansową i wynik operacyjny.

Grupa polega na dostawach niektórych usług i urządzeń od osób trzecich

Działalność Grupy jest w znacznym stopniu oparta na terminowych i stałych dostawach niektórych usług i urządzeń od osób trzecich, a strategia Grupy obejmuje plan zwiększenia outsourcingu niektórych funkcji pomocniczych do osób trzecich. Usługi takie obejmują m.in. usługi związane z bieżącym utrzymaniem nieruchomości Grupy, zarządzanie inżynieryjne, budownictwo, projektowanie i planowanie procesów. Ponadto osoby trzecie dostarczają Grupie niektóre urządzenia niezbędne dla jej działalności. Grupa zawarła lub zawiera odpowiednie umowy dotyczące świadczenia takich usług lub dostawy takich urządzeń. Jednakże nie ma gwarancji, iż Grupa będzie w stanie zapewnić dostępność takich usług lub urządzeń na dogodnych warunkach, wykonywanie odpowiednich umów w sposób terminowy lub pod innym względem właściwy. Ponadto nie ma gwarancji, iż usługi lub urządzenia nabywane przez Grupę wystarczą, by pokryć zapotrzebowanie Grupy. Brak takich usług lub opóźnienie w ich świadczeniu lub w dostawie takich urządzeń przez osoby trzecie, zmiana warunków, na jakich usługi są świadczone lub na jakich urządzenia są dostarczane, lub wykonywanie tych usług lub dostaw przez osoby trzecie w sposób niezgodny z wymogami Grupy mogą w sposób istotny niekorzystnie wpłynąć na działalność Grupy. Jeżeli w wyniku powyższych okoliczności Grupa będzie zmuszona zmienić dostawcę takich usług lub urządzeń, Grupa może być zmuszona do poniesienia dodatkowych kosztów. Powyższe okoliczności mogą wywrzeć również inny istotny niekorzystny wpływ na działalność Grupy.

Restrukturyzacja zatrudnienia w Grupie, strajki lub inne akcje protestacyjne mogą powodować zakłócenia w działalności Grupy lub podwyższać jej koszty działalności

Kontynuując proces restrukturyzacji zatrudnienia w Grupie przeprowadzony w 2011 roku, Grupa zamierza podjąć dalsze działania mające na celu optymalizację zatrudnienia w Grupie, w tym dokonanie dalszej redukcji liczby pracowników w celu osiągnięcia oszczędności kosztowych. Jednakże Spółka nie może zagwarantować, że jakiekolwiek działania w tym zakresie zostaną podjęte, a jeżeli zostaną podjęte, że przyniosą oczekiwane wyniki, jak również, że Grupa będzie w stanie wynegocjować i uzgodnić z pracownikami lub ich przedstawicielami pakiety świadczeń związanych z restrukturyzacją zatrudnienia w Grupie akceptowalne dla obydwu stron. Niektórzy pracownicy Grupy podlegają ochronie przewidzianej w przepisach prawa m.in. ze względu na wiek, macierzyństwo i pełnienie funkcji w związkach zawodowych, co ograniczało i może ograniczać zdolność Grupy w zakresie restrukturyzacji stanu zatrudnienia. Ponadto nie można wykluczyć, że taka restrukturyzacja zatrudnienia w Grupie będzie wiązała się z poniesieniem przez Grupę znacznych kosztów, które przewyższą zakładane kwoty.

Ponadto Grupa jest narażona na ryzyko strajków lub innych akcji protestacyjnych (strajków włoskich, przerw w pracy itp.). Interesy pracowników spółek Grupy reprezentuje dziewięć organizacji związkowych, których zadeklarowana łączna liczba członków wynosi na dzień 30 września 2012 r. 264 członków. Z uwagi na przynależność pracowników Grupy do związków zawodowych, a także na liczbę związków zawodowych reprezentujących ich interesy, Grupa może w przyszłości stanąć przed koniecznością prowadzenia negocjacji ze związkami zawodowymi, co może wywrzeć negatywny wpływ na działalność Grupy, jej kondycję finansową i wynik operacyjny.

Niezdolność Grupy do zatrzymania lub pozyskania członków Zarządu i wykwalifikowanej kadry wyższego szczebla może uniemożliwić lub opóźnić realizację strategii Grupy

Przy zarządzaniu aktywami, realizacji swoich inwestycji, wdrażaniu swojej strategii oraz realizacji swoich procesów restrukturyzacji i integracji Grupa polega na wysoko wykwalifikowanym zespole pracowników, a w szczególności na członkach swojego Zarządu i wykwalifikowanej kadrze wysokiego szczebla.

Utrata któregokolwiek członka Zarządu może znacząco opóźnić lub uniemożliwić realizację strategii Grupy lub jej celów gospodarczych, jak również niekorzystnie wpłynąć na jej restrukturyzację i integrację. Ze względu na ograniczoną liczbę osób o odpowiednich kwalifikacjach i ograniczenia ustawowe dotyczące wynagrodzeń członków Zarządu, które będą obowiązywać tak długo, jak udział Skarbu Państwa w Spółce będzie przekraczał 50% Akcji, Grupa może mieć trudności z pozyskaniem lub utrzymaniem wykwalifikowanych Członków Zarządu.

Ponadto osiągnięcie przez Grupę sukcesu w przyszłości zależy częściowo od jej zdolności do zatrzymania lub zatrudnienia personelu wyższego szczebla, takiego jak menedżerowie z wieloletnim doświadczeniem w zakresie zarządzania nieruchomościami, realizacji programów inwestycyjnych, finansowania i kontroli wewnętrznej. W sytuacji, gdy Grupa straci lub nie będzie w stanie zatrudnić niezbędnych wykwalifikowanych specjalistów, niedobór pracowników może mieć niekorzystny wpływ na jej zdolność do efektywnego zarządzania jej aktywami, odpowiedniego zarządzania realizacją jej programu inwestycyjnego i jej działalnością. Grupa może być także zmuszona do zaproponowania wyższego wynagrodzenia i zaoferowania dodatkowych świadczeń w celu znalezienia lub pozyskania takich pracowników wyższego szczebla.

Warszawski Holding Nieruchomości może być adresatem roszczeń odszkodowawczych ze strony Skarbu Państwa

Zgodnie z postanowieniami Ustawy o Komercjalizacji i Prywatyzacji, niektórzy pracownicy, byli pracownicy i następcy prawni takich pracowników i byłych pracowników spółek Dipservice, COBO i Składnica Księgarska nabyli od Skarbu Państwa opcje nabycia akcji w spółce Warszawski Holding Nieruchomości, która powstała w wyniku połączenia Dipservice, TON Agro, Składnicy Księgarskiej, COBO oraz dwóch podmiotów zależnych: Kaskada, spółki zależnej Dipservice, i Argo, spółki zależnej TON Agro. W przypadku połączenia spółek Skarbu Państwa w celu ustanowienia spółek publicznych, pracownicy, byli pracownicy i następcy prawni takich pracowników i byłych pracowników łączących się spółek są uprawnieni do objęcia akcji w połączonej spółce. Uprawnienia oblicza się na podstawie parytetu wymiany ustalonego w planie połączenia, przeliczając uprawnienia do akcji w spółkach łączonych na odpowiednią liczbę akcji w spółce powstałej w wyniku połączenia. W związku z tym, że parytet wymiany jest pochodną wycen łączących się spółek, wszelkie nieprawidłowości w wycenie mogą prowadzić do błędnego ustalenia parytetu wymiany. Wycena majątków spółek Dipservice, TON Agro, Składnicy Księgarskiej, COBO, Kaskady i Argo na potrzeby planu połączenia została dokonana w oparciu o wyceny nieruchomości należących do łączących się spółek. Łączące się spółki przekazały podmiotowi wykonującemu wycenę nieprawidłowe założenia dotyczące specyfikacji powierzchni oraz tytułów prawnych do niektórych nieruchomości. Ponadto wartość zapasów Agro-man, spółki zależnej TON Agro, w postaci niesprzedanych mieszkań została w sporządzonej wycenie przeszacowana. W ocenie Spółki, z wyżej wymienionych powodów parytet wymiany akcji Warszawskiego Holdingu Nieruchomości został ustalony na poziomie, który doprowadził do wydania przez Skarb Państwa na rzecz uprawnionych osób większej liczby akcji niż ta, do której osoby takie byłyby uprawnione, gdyby wyceny majątków łączących się spółek były przeprowadzone prawidłowo. Nieprawidłowości związane z wyceną majątków spółek, które zostały połączone w Warszawski Holding Nieruchomości, mogą być zatem źródłem roszczeń odszkodowawczych Skarbu Państwa wobec Warszawskiego Holdingu Nieruchomości jako następcy prawnego spółek, które odpowiadały za przygotowanie wyceny łączących się podmiotów.

Czynniki ryzyka dotyczące Polski

Rynek nieruchomości w Polsce oraz działalność Grupy mogą podlegać wpływom sytuacji finansowej, gospodarczej i ekonomicznej w Polsce i na świecie

Grupa polega w znacznym stopniu na przychodach z czynszu uzyskanego z wynajmowanych nieruchomości i z działalności deweloperskiej mieszkaniowej oraz na wartości swoich nieruchomości, które zależą od sytuacji gospodarki zarówno globalnej, jak i polskiej, gdzie Grupa prowadzi swoją działalność oraz posiada wszystkie aktywa. Na działalność Grupy mają wpływ w szczególności: poziom polskiego PKB, wysokość stopy inflacji, kursy walut, wysokość stóp procentowych, wysokość stopy bezrobocia, wysokość średniego wynagrodzenia, polityka fiskalna i monetarna państwa.

Polska gospodarka pozostaje podatna na załamania rynku i spadki koniunktury na rynkach światowych. Kryzys na rynkach finansowych i rynkach obligacji skarbowych spowolnił tempo rozwoju gospodarczego w wielu krajach, także w Polsce (w latach 2008-2011 Polska doświadczyła spadku dynamiki wzrostu PKB w związku z globalną sytuacją gospodarczą). Skutkiem spowolnienia gospodarczego w Polsce 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 i zwrotu na kapitale. W szczególności ograniczenie popytu na nieruchomości, powodujące z jednej strony wzrost wskaźnika powierzchni niewynajętych oraz spadek czynszów uzyskiwanych z wynajmowanych nieruchomości, a z drugiej spadek dynamiki sprzedaży miały wpływ na wyniki działalności Grupy i doprowadziły także do spadku wartości rynkowej nieruchomości Grupy. Pogorszenie ogólnych warunków gospodarczych oraz sytuacji na rynku nieruchomości w Polsce miało negatywny wpływ na gotowość i zdolność klientów do najmu lub nabywania nieruchomości, zintensyfikowało konkurencję na rynku nieruchomości, spowodowało zaległości niektórych najemców Grupy w płatnościach na rzecz Grupy i doprowadziło także do spadku wartości rynkowej nieruchomości Grupy. W razie gdy wystąpią lub będą nadal trwały niekorzystne warunki makroekonomiczne w Polsce, negatywne zdarzenia wpływające na polską gospodarkę oraz dalsze pogarszanie się ogólnego klimatu gospodarczego na świecie i w Polsce mogą wywrzeć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej kondycję finansową i wynik operacyjny.

Spółka jest narażona na ryzyko związane z cyklicznością rynku nieruchomości

Popyt na najmowane powierzchnie biurowe Grupy oraz liczba projektów deweloperskich (w tym mieszkaniowych) Grupy były i pozostaną różne w poszczególnych latach, w zależności od, między innymi, ogólnych czynników makroekonomicznych, zmian demograficznych dotyczących określonych obszarów miejskich oraz cen rynkowych. Co do zasady rosnący popyt przyczynia się do wzrostu realizowanego zysku oraz większej liczby nowych projektów, jak również do wzrostu aktywności ze strony konkurentów Grupy. Ze względu na znaczny okres między podjęciem decyzji o rozpoczęciu budowy projektu a terminem jego faktycznej realizacji, częściowo wynikającym z długotrwałej procedury pozyskiwania wymaganych zezwoleń od organów administracji publicznej, komercjalizacji planowanych inwestycji oraz czasu budowy projektu, 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 zniechęcani do rozpoczynania nowych projektów z powodu spadku potencjalnych zysków. Nie ma pewności, że w czasie pogorszenia koniunktury na rynku Grupa będzie w stanie wybierać te projekty w ramach swojego programu inwestycyjnego, które zaspokoją rzeczywisty popyt w okresie kolejnego ożywienia na rynku.

Ponadto popyt na nieruchomości mieszkaniowe może być uzależniony od polityki rządu dotyczącej dopłat lub ułatwień w dostępie do kredytów hipotecznych dla niektórych nabywców w celu zakupu niektórych rodzajów mieszkań. Wszelkie zmiany w polityce rządowej związane z utrudnieniami w pozyskiwaniu kredytów hipotecznych mogą obniżyć popyt na nieruchomości mieszkaniowe. Wzrost stóp procentowych, pogorszenie sytuacji ekonomicznej gospodarstw domowych i regulacyjne ograniczenia wobec banków w zakresie udzielania kredytów i pożyczek mogą spowodować dalszy spadek popytu na mieszkania i domy, który może się utrzymywać. Ponadto banki mogą dalej ograniczać lub obostrzyć warunki, na których następuje udzielanie nowych kredytów hipotecznych, i podnosić stopy procentowe. Czynniki te mogą dodatkowo zmniejszyć zapotrzebowanie na nowe mieszkania.

Zmiany w przepisach prawnych mogą negatywnie wpłynąć na Grupę

Działalność Grupy podlega w Polsce różnym regulacjom, takim jak wymogi związane z procesem inwestycyjnym, regulacje w zakresie ochrony przeciwpożarowej i bezpieczeństwa, przepisy z zakresu ochrony środowiska, przepisy prawa pracy oraz dotyczące ograniczenia sposobu korzystania z gruntów. Jeżeli projekty i nieruchomości Grupy nie będą spełniały tych wymogów, Grupa może zostać zobowiązana do zapłaty kar lub odszkodowań przewidzianych przez prawo.

Co więcej, wejście w życie bardziej restrykcyjnych przepisów z zakresu ochrony środowiska, zdrowia i bezpieczeństwa albo procedur wykonawczych w Polsce 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 bardziej rygorystycznych niż obecnie nadzoru i kontroli. Ponadto zmiany regulacji związanych z deweloperską działalnością mieszkaniową mające na celu ochronę interesów konsumentów mogą niekorzystnie wpłynąć na działalność Grupy. W związku z powyższym przestrzeganie tych regulacji 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.

Przyjęcie nowych albo nowelizacje już istniejących ustaw, rozporządzeń, przepisów lub zarządzeń może wymagać znaczących, nieprzewidzianych wydatków lub ustanawiać ograniczenia w korzystaniu z określonych obiektów przez Grupę, co może mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej kondycję finansową i wynik operacyjny.

Zmiany przepisów prawa podatkowego oraz jego interpretacji mogą negatywnie wpłynąć na Grupę

Przepisy prawa podatkowego są skomplikowane i niejasne oraz podlegają częstym i nieprzewidywalnym zmianom. Stosowaniu przepisów prawa podatkowego często towarzyszą zatem kontrowersje oraz spory, które są zazwyczaj rozstrzygane dopiero przez sądy administracyjne. Dodatkowo praktyka stosowania prawa podatkowego nie jest jednolita, a w orzecznictwie w zakresie prawa podatkowego występują istotne rozbieżności. Ponadto przepisy prawa podatkowego nie regulują wprost zasad określających możliwość, sposób i czas rozpoznawania przychodów oraz kosztów w przypadku wielu zdarzeń i czynności prawnych oraz faktycznych, przykładowo dotyczących działań restrukturyzacyjnych, jak również nie określają w sposób jednoznaczny zasad opodatkowania innymi podatkami, w tym podatkiem od towarów i usług oraz podatkiem od nieruchomości.

Z uwagi na powyższe nie można wykluczyć potencjalnych sporów z organami podatkowymi, a w rezultacie zakwestionowania przez organy podatkowe prawidłowości rozliczeń podatkowych podmiotów wchodzących w skład Grupy w zakresie nieprzedawnionych zobowiązań podatkowych oraz określenia zaległości podatkowych tych podmiotów.

Ponadto Spółki z Grupy zawierały i nadal zawierają transakcje z podmiotami powiązanymi (zob. rozdz. „*Transakcje z Podmiotami Powiązanymi*"). Mimo podejmowania przez spółki z Grupy wszystkich środków wymaganych dla zachowania warunków rynkowych w przypadku transakcji z podmiotami powiązanymi, nie można zagwarantować, że nie dojdzie do potencjalnych sporów z organami podatkowymi na tym tle, a w efekcie do dokonania przez organy podatkowe odmiennej oceny warunków oraz skutków prawnych transakcji z podmiotami powiązanymi, a w konsekwencji do próby określenia dodatkowych zobowiązań podatkowych.

Grupa może naruszać regulacje dotyczące ochrony konsumenta

Działalność Grupy dotycząca w szczególności sprzedaży nieruchomości mieszkaniowych musi być prowadzona zgodnie z właściwymi przepisami prawa w zakresie ochrony konsumentów. Działania Grupy w tym zakresie podlegają nadzorowi Prezesa UOKiK pod kątem oceny przestrzegania m.in. przepisów zakazujących stosowania określonych praktyk, które naruszają wspólne interesy konsumentów (takich jak przedstawianie klientom nierzetelnych informacji, nieuczciwe praktyki rynkowe oraz stosowanie niedozwolonych postanowień

we wzorcach umów). Zgodnie z Ustawą o Ochronie Konkurencji i Konsumentów, Prezes UOKiK jest uprawniony do wydania decyzji stwierdzającej, że postanowienia umowy naruszają zbiorowe interesy konsumentów oraz, w konsekwencji, może zakazać stosowania niektórych praktyk i nałożyć kary pieniężne (maksymalnie do 10% przychodów uzyskanych w roku poprzedzającym rok, w którym kara taka została nałożona) lub zastosować inne środki.

Organy ochrony konkurencji (lub inne organy prawne), a także osoby fizyczne mogą wszcząć postępowanie sądowe w celu uznania danego postanowienia wzoru umowy za niedozwolone. Jeżeli postanowienie lub wzór umowy zostały uznane za niedozwolone na mocy prawomocnego wyroku Sądu Ochrony Konkurencji i Konsumentów, postanowienie takie lub wzór umowy zostają wpisane do rejestru klauzul niedozwolonych prowadzonego przez Prezesa UOKiK. Z chwilą gdy postanowienie lub wzór umowy zostaną wpisane do tego rejestru, nie mogą być stosowane przez żaden podmiot prowadzący działalność w Polsce.

Ponadto klienci mogą wnosić roszczenia, indywidualnie lub w ramach pozwu zbiorowego, przeciwko spółkom z Grupy w związku z korzystaniem z takich postanowień w umowach. Nie można zapewnić, że roszczenie takie nie zostanie wniesione przez klientów Grupy, ani – nawet gdy wartość dla danej umowy jest niewielka to, biorąc pod uwagę liczbę i łączną wartość takich potencjalnych roszczeń, może ono wywrzeć negatywny wpływ na działalność Grupy. Ze względu na przepisy regulujące kwestie dotyczące pozwów zbiorowych, wnioskodawcy mogą zdecydować się na wniesienie pozwów grupowych zamiast pozwów indywidualnych, co może istotnie wpłynąć na zwiększenie liczby spraw wnoszonych przez osoby fizyczne przeciwko Grupie.

Arbitralne działania organów administracji publicznej mogą wpłynąć na działalność Grupy

Działalność Grupy wymaga jej bieżącego uczestnictwa w szeregu postępowań administracyjnych prowadzonych przez różne organy administracji publicznej. Postępowania te są zwykle sformalizowane i długotrwałe. Jeżeli w trakcie trwania takich postępowań Grupa nie będzie spełniała wszystkich wymogów formalnych, jej wnioski, żądania lub zgłoszenia zostaną odrzucone lub oddalone. Ponadto organy administracji publicznej w Polsce mają znaczny zakres uznaniowych uprawnień decyzyjnych i mogą nie podlegać kontroli innych organów, wymogom w zakresie wysłuchania stron lub dokonania uprzedniego zawiadomienia lub kontroli publicznej. Organy administracji publicznej mogą wykonywać swoje prawo do podejmowania decyzji w sposób arbitralny lub wybiórczy albo niezgodny z prawem oraz pod wpływem okoliczności politycznych lub gospodarczych. Tak wysoka uznaniowość oraz wysoki poziom nieprzewidywalności decyzji podejmowanych przez organy administracji publicznej w Polsce w porównaniu z decyzjami podejmowanymi przez organy administracji publicznej w bardziej rozwiniętych systemach prawnych może wywrzeć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej kondycję finansową i wynik operacyjny.

Roczna opłata z tytułu użytkowania wieczystego lub inne obciążenia publicznoprawne związane z nieruchomościami mogą wzrosnąć

Ponoszone przez Grupę obciążenia publicznoprawne związane z nieruchomościami wzrastały historycznie oraz mogą wzrosnąć w przyszłości. W szczególności dotyczy to opłaty z tytułu użytkowania wieczystego, która jest ustalana na podstawie wartości danej nieruchomości i stawki procentowej zależnej od przeznaczenia nieruchomości określonej w przepisach (zob. rozdz. „*Otoczenie regulacyjne*"). Nie można wykluczyć, iż właściciel nieruchomości (Skarb Państwa, jednostki samorządu terytorialnego lub ich związki) będących w użytkowaniu wieczystym Spółek z Grupy dokona aktualizacji opłaty rocznej z urzędu. Aktualizacja taka może być dokonywana nie częściej niż raz na trzy lata, gdy wartość danej nieruchomości ulegnie zmianie. Jej celem jest dostosowanie opłaty z tytułu użytkowania wieczystego do wartości nieruchomości. W przypadku aktualizacji opłaty z tytułu użytkowania wieczystego Spółki z Grupy będące użytkownikami wieczystymi nieruchomości mogą zostać obciążone znacznym wzrostem wysokości opłaty rocznej z tytułu korzystania z prawa użytkowania wieczystego, często w wysokości kilkukrotnie wyższej od dotychczasowej, lub innymi obciążeniami publicznoprawnymi związanymi z nieruchomościami. Wzrost opłat publicznoprawnych może być również następstwem zmian faktycznych dotyczących nieruchomości, w tym zwiększenia lub zmniejszenia powierzchni użytkowych lub zmiany sposobu użytkowania nieruchomości, a także sprzedaży nieruchomości w ciągu pięciu lat od zmiany lub uchwalenia planu zagospodarowania przestrzennego. Od 1 stycznia 2013 r. opłaty z tytułu użytkowania wieczystego niektórych nieruchomości Grupy zostały znacząco podwyższone w porównaniu z obowiązującymi wcześniej opłatami.

Ponadto jeżeli opłaty z tytułu użytkowania wieczystego w Polsce zostaną podwyższone, nie można zapewnić, że Grupa będzie mogła przenieść takie koszty, w postaci podwyżki opłaty eksploatacyjnej, na najemców, ponieważ taki wzrost mógłby spowodować spadek konkurencyjności danej nieruchomości w porównaniu z nieruchomościami, które nie są położone na nieruchomościach będących przedmiotem użytkowania wieczystego (zob. rozdz. „*Otoczenie Regulacyjne*").

Ryzyka związane ze strukturą akcjonariatu, Ofertą oraz Akcjami

Akcjonariusz Sprzedający może odwołać sprzedaż lub odstąpić od przeprowadzenia sprzedaży Akcji Oferowanych w ramach Oferty lub też zawiesić jej przeprowadzenie

Do dnia rozpoczęcia przyjmowania zapisów Inwestorów Indywidualnych Akcjonariusz Sprzedający, w uzgodnieniu z Menedżerami Oferty, może odwołać sprzedaż Akcji Oferowanych w ramach Oferty bez podawania przyczyn swojej decyzji, co będzie równoznaczne z odwołaniem Oferty.

Od dnia rozpoczęcia przyjmowania zapisów Inwestorów Indywidualnych na Akcje Oferowane w ramach Oferty do godziny 9:00 czasu warszawskiego nie później niż w dniu 12 lutego 2013 r., kiedy rozpocznie się wystawianie, odpowiednio, pierwszych instrukcji rozliczeniowych lub przelewów celem przeniesienia Akcji Oferowanych na rachunki papierów wartościowych Inwestorów Instytucjonalnych, Akcjonariusz Sprzedający, w uzgodnieniu z Menedżerami Oferty, może odstąpić od przeprowadzenia sprzedaży Akcji Oferowanych w ramach Oferty, przy czym takie odstąpienie może nastąpić z powodów, które w ocenie Akcjonariusza Sprzedającego są powodami ważnymi (lista takich powodów została zamieszczona w rozdziale *„Warunki Oferty" – „Warunki odwołania sprzedaży lub odstąpienia od przeprowadzenia sprzedaży Akcji Oferowanych w ramach Oferty lub też jej zawieszenia"*).

Informacja o odwołaniu sprzedaży lub o odstąpieniu od przeprowadzenia sprzedaży Akcji Oferowanych w ramach Oferty zostanie podana do publicznej wiadomości w formie aneksu do niniejszego Prospektu po jego zatwierdzeniu przez KNF. Aneks ten będzie podany do publicznej wiadomości w ten sam sposób, w jaki został opublikowany niniejszy Prospekt. W przypadku odstąpienia od przeprowadzenia sprzedaży Akcji Oferowanych w ramach Oferty złożone zapisy na Akcje Oferowane zostaną uznane za nieważne, a dokonane płatności zostaną zwrócone bez jakichkolwiek odsetek i odszkodowań, nie później niż 14 dni po dniu ogłoszenia o odstąpieniu od przeprowadzenia sprzedaży Akcji Oferowanych w ramach Oferty.

W przypadku odstąpienia od przeprowadzenia sprzedaży Akcji Oferowanych w ramach Oferty do chwili złożenia zlecenia sprzedaży Akcji Oferowanych na rzecz Inwestorów Indywidualnych za pośrednictwem GPW, złożone zapisy na Akcje Oferowane zostaną uznane za nieważne, a dokonane płatności zostaną zwrócone bez jakichkolwiek odsetek i odszkodowań nie później niż 14 dni po dniu ogłoszenia o odstąpieniu od przeprowadzenia sprzedaży Akcji Oferowanych w ramach Oferty.

W przypadku odstąpienia od przeprowadzenia sprzedaży Akcji Oferowanych w ramach Oferty w okresie po złożeniu zlecenia sprzedaży Akcji Oferowanych na rzecz Inwestorów Indywidualnych za pośrednictwem GPW do godziny 9:00 czasu warszawskiego nie później niż w dniu 12 lutego 2013 r., podmioty przyjmujące zapisy Inwestorów Indywidualnych dokonają niezwłocznie, zgodnie z instrukcją Oferującego, zwrotnego przeniesienia Akcji Oferowanych nabytych uprzednio przez Inwestorów Indywidualnych, działając na podstawie stosownych pełnomocnictw udzielonych przez Inwestorów Indywidualnych w formularzu zapisu na Akcje Oferowane. Płatności dokonane przez Inwestorów Indywidualnych tytułem zapłaty ceny sprzedaży Akcji Oferowanych zostaną im zwrócone bez jakichkolwiek odsetek i odszkodowań nie później niż 14 dni po dniu zwrotnego przeniesienia tych Akcji Oferowanych na rachunek papierów wartościowych Akcjonariusza Sprzedającego. Zwrot tych płatności zostanie dokonany na rachunek pieniężny prowadzony dla rachunku papierów wartościowych Inwestora Indywidualnego, z którego został złożony zapis, zgodnie z zasadami obowiązującymi w danej firmie inwestycyjnej.

Powyższe zasady odwołania sprzedaży oraz odstąpienia od przeprowadzenia sprzedaży Akcji Oferowanych w ramach Oferty będą obowiązywały również Inwestorów Instytucjonalnych do momentu, do którego Akcjonariusz Sprzedający jest uprawniony do odwołania sprzedaży lub do odstąpienia od przeprowadzenia sprzedaży Akcji Oferowanych w ramach Oferty na podstawie niniejszego Prospektu.

Decyzja o zawieszeniu Oferty, bez podawania przyczyn, może zostać podjęta przez Akcjonariusza Sprzedającego, w uzgodnieniu z Menedżerami Oferty, w każdym czasie przed rozpoczęciem przyjmowania zapisów Inwestorów Indywidualnych. Od dnia rozpoczęcia przyjmowania zapisów Inwestorów Indywidualnych do dnia złożenia zlecenia sprzedaży Akcji Oferowanych na rzecz Inwestorów Indywidualnych za pośrednictwem systemu GPW (tj. do dnia 8 lutego 2013 r.) Akcjonariusz Sprzedający, w uzgodnieniu z Menedżerami Oferty, może podjąć decyzję o zawieszeniu przeprowadzenia Oferty tylko z powodów, które w ocenie Akcjonariusza Sprzedającego są powodami ważnymi (zob. rozdz. *„Warunki Oferty" – „Warunki odwołania sprzedaży lub odstąpienia od przeprowadzenia sprzedaży Akcji Oferowanych w ramach Oferty lub też jej zawieszenia"*). Decyzja w przedmiocie zawieszenia Oferty może zostać podjęta bez jednoczesnego wskazania nowych terminów Oferty, które mogą zostać ustalone w terminie późniejszym.

Informacja o zawieszeniu Oferty zostanie podana do publicznej wiadomości w formie aneksu do Prospektu po jego zatwierdzeniu przez KNF. Aneks ten będzie podany do publicznej wiadomości w ten sam sposób, w jaki został opublikowany niniejszy Prospekt.

Jeżeli decyzja o zawieszeniu Oferty zostanie podjęta w okresie od rozpoczęcia przyjmowania zapisów Inwestorów Indywidualnych do dnia złożenia zlecenia sprzedaży Akcji Oferowanych na rzecz Inwestorów Indywidualnych za pośrednictwem systemu GPW (tj. 8 lutego 2013 r.), złożone zapisy, jak również dokonane wpłaty będą w dalszym ciągu uważane za ważne, jednakże inwestorzy będą

uprawnieni do uchylenia się od skutków prawnych złożonych zapisów poprzez złożenie stosownego oświadczenia, w terminie dwóch dni roboczych od dnia udostępnienia do publicznej wiadomości aneksu do Prospektu dotyczącego zawieszenia Oferty.

Umowa o Gwarantowanie Oferty będzie podlegać zwyczajowym warunkom zawieszającym dotyczącym zobowiązania gwarancyjnego oraz będzie zawierać zwyczajowe warunki upoważniające strony do jej rozwiązania lub wypowiedzenia

W ramach Umowy o Gwarantowanie Oferty Gwaranci Oferty zobowiążą się, z zastrzeżeniem ziszczenia się określonych warunków, do dołożenia należytej staranności w celu zapewnienia nabycia i opłacenia Akcji Oferowanych przez Inwestorów Instytucjonalnych oraz do nabycia, bądź spowodowania nabycia przez ich podmioty powiązane, tych Akcji Oferowanych, które nie zostały nabyte przez Inwestorów Instytucjonalnych. Por. *„Subemisja, stabilizacja i umowne ograniczenia zbywalności Akcji" – „Umowa o Gwarantowanie Oferty"*.

Umowa o Gwarantowanie Oferty będzie umową warunkową, w szczególności uzależnioną od zawarcia Aneksu Cenowego.

Gwaranci Oferty będą uprawnieni do rozwiązania lub wypowiedzenia Umowy o Gwarantowanie Oferty na warunkach odzwierciedlających dominującą praktykę rynkową w zakresie międzynarodowych ofert podobnych do Oferty, między innymi w przypadku istotnej zmiany sytuacji panującej na rynkach finansowych.

Umowa o Gwarantowanie Oferty będzie zawierała zwyczajowe w międzynarodowych ofertach podobnych do Oferty oświadczenia i zapewnienia Spółki oraz Akcjonariusza Sprzedającego, między innymi w zakresie skuteczności objęcia lub nabycia Akcji Oferowanych, uprawnienia do sprzedaży Akcji Oferowanych w Ofercie oraz stanu prawnego i sytuacji finansowej Spółki.

Zgodnie z Umową o Gwarantowanie Oferty, Akcjonariusz Sprzedający oraz Spółka zobowiążą się do zwolnienia Gwarantów Oferty oraz innych określonych osób z odpowiedzialności i obowiązku świadczenia z tytułu określonych roszczeń, zobowiązań lub kosztów, jakie mogą zostać dochodzone lub zostaną poniesione przez Gwarantów Oferty lub określone osoby w związku z Umową o Gwarantowanie Oferty.

Na Datę Prospektu nie można zapewnić, że warunki Umowy o Gwarantowanie Oferty ziszczą się lub że Umowa o Gwarantowanie Oferty zostanie rozwiązana zgodnie z jej postanowieniami.

Skarb Państwa, który po przeprowadzeniu Oferty może pozostać największym akcjonariuszem Spółki, może podejmować decyzje, które mogą nie być zgodne z najlepszym interesem Spółki lub innych akcjonariuszy Spółki

Po przeprowadzeniu Oferty Skarb Państwa może pozostać największym akcjonariuszem Spółki, posiadającym uprawnienia osobiste określone w Statucie oraz pakiet Akcji o decydującym wpływie na decyzje Walnego Zgromadzenia. Oznacza to, że Skarb Państwa w przyszłości może wywierać znaczący wpływ na wybór członków Rady Nadzorczej oraz na wszelkie decyzje wymagające podjęcia uchwały przez Walne Zgromadzenie. Spółka nie może zapewnić, że działania i decyzje Skarbu Państwa nie będą pozostawały w sprzeczności z interesami innych akcjonariuszy Spółki, co może mieć istotny niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową oraz wyniki działalności, a także na cenę Akcji.

Zmiana struktury akcjonariatu Spółki w wyniku Oferty lub po jej przeprowadzeniu może spowodować wypowiedzenie umów najmu w stosunku do nieruchomości wynajmowanych przez inne państwa lub przez agencje rządowe

Niektóre z nieruchomości Grupy są wynajmowane przez agencje rządowe lub przez inne państwa z przeznaczeniem na placówki lub rezydencje dyplomatyczne. Zmiana struktury akcjonariatu Spółki w wyniku Oferty lub w dowolnym czasie po jej przeprowadzeniu, w szczególności nabycie znacznego pakietu akcji lub uzyskanie kontroli nad Spółką przez akcjonariuszy z danego państwa lub regionu lub przez określonych akcjonariuszy może spowodować wypowiedzenie umów najmu w stosunku do nieruchomości wynajmowanych przez inne państwa lub przez agencje rządowe, w szczególności z przyczyn o charakterze politycznym lub ideologicznym, co może mieć istotny niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową oraz wyniki działalności.

Zdolność Spółki do wypłaty dywidendy zależy od wielu czynników i nie ma pewności, czy Spółka będzie wypłacała dywidendę zgodnie z przyjętą polityką dywidendy lub czy w ogóle będzie wypłacała dywidendę w danym roku

Istnieje wiele czynników, które mogą mieć wpływ na możliwość oraz termin wypłaty przez Spółkę dywidendy na rzecz jej akcjonariuszy, w tym płynność oraz wymagania kapitałowe Spółki oraz Grupy, w szczególności związane z realizacją programu inwestycyjnego. Rekomendacja Zarządu dotycząca wypłaty dywidendy będzie uzależniona od wielu czynników, w tym od: wysokości zysku netto wykazanego w jednostkowym sprawozdaniu finansowym Spółki, wpływu na wysokość takiego zysku zmiany wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych, kosztu i dostępności finansowania dłużnego, potrzeb inwestycyjnych Grupy, planowanych przejęć innych podmiotów oraz obowiązujących przepisów prawa. Rekomendacja Zarządu dotycząca wypłaty dywidendy będzie uzależniona również od udziału finansowania zewnętrznego w kapitale własnym Spółki ogółem.

Ponadto struktura Grupy i fakt, że Spółka jest spółką holdingową, wpływa na zdolność Spółki do wypłaty dywidendy, gdyż ta zdolność zależy w znacznym stopniu od zysku, posiadania innych kapitałów, które można przeznaczyć na wypłatę dywidendy i przepływów pieniężnych Spółek Zależnych i ich zdolności do wypłaty dywidendy na rzecz Spółki jako akcjonariusza. Ponieważ Spółka posiada, bezpośrednio lub pośrednio, mniej niż 100% udziału w kapitale zakładowym niektórych Spółek Zależnych, Spółka jest uprawniona do otrzymania jedynie części dywidendy wypłacanej przez te spółki.

Zgodnie z Ustawą o Komercjalizacji i Prywatyzacji określeni obecni oraz byli pracownicy Warszawskiego Holdingu Nieruchomości, Intraco, Budexpo oraz Dalmor są uprawnieni do nieodpłatnego nabycia od Skarbu Państwa do 15% akcji Spółek Zależnych. Wszelkie dywidendy należne od Spółek Zależnych w przyszłości zostaną wypłacone w dniu dywidendy wszystkim właściwym akcjonariuszom tychże Spółek Zależnych, w tym pracownikom Spółek Zależnych, którzy będą akcjonariuszami właściwej Spółki Zależnej w dniu dywidendy. Począwszy od 16 lipca 2013 r., pracownicy uprawnieni do otrzymania akcji w określonych Spółkach Zależnych na podstawie Ustawy o Komercjalizacji i Prywatyzacji będą uprawnieni do wymiany swoich akcji w Spółkach Zależnych na akcje Spółki, pod warunkiem że akcje Spółki zostaną do tej daty dopuszczone do obrotu na GPW (zob. rozdz. „*Opis działalności Grupy*" – „*Pracownicy*" – „*Akcjonariat pracowniczy*"). W związku z powyższym, w określonych okolicznościach pracownicy, którzy są uprawnieni do otrzymania akcji Spółek Zależnych na podstawie Ustawy o Komercjalizacji i Prywatyzacji, będą uczestniczyli w podziale zysków zatrzymanych lub zysków osiągniętych przez takie Spółki Zależne jako akcjonariusze tychże Spółek Zależnych, a następnie jako akcjonariusze Spółki, po przeniesieniu zysków zatrzymanych i/lub zysków osiągniętych przez Spółki Zależne na Spółkę, w postaci dywidendy.

Nie ma pewności, że Spółka będzie wypłacać dywidendę zgodnie z przyjętą polityką dywidendy, a ograniczenia wynikające z holdingowej struktury Grupy nie wpłyną negatywnie na politykę dywidendową Spółki, lub czy w ogóle Spółka będzie wypłacała dywidendę w danym roku, co może mieć istotny niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową oraz wyniki działalności, a także na cenę Akcji.

W przypadku stwierdzenia naruszenia lub zaistnienia podejrzenia naruszenia przepisów prawa w odniesieniu do Oferty lub wniosku o dopuszczenie i wprowadzenie Akcji do obrotu na rynku regulowanym KNF może, między innymi, zakazać przeprowadzenia Oferty lub zawiesić Ofertę, a także nakazać wstrzymanie ubiegania się lub zakazać ubiegania się o dopuszczenie lub wprowadzenie akcji Spółki do obrotu na rynku regulowanym

Zgodnie z przepisami Ustawy o Ofercie Publicznej, w przypadku naruszenia lub uzasadnionego podejrzenia naruszenia przepisów prawa obowiązującego w stosunku do ofert publicznych, subskrypcji lub sprzedaży dokonywanych na podstawie tej oferty na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej przez emitenta, wprowadzającego lub inne podmioty uczestniczące w tej ofercie, subskrypcji lub sprzedaży w imieniu lub na zlecenie emitenta lub wprowadzającego albo uzasadnionego podejrzenia, że takie naruszenie może nastąpić, KNF może między innymi:

- nakazać wstrzymanie rozpoczęcia oferty publicznej, subskrypcji lub sprzedaży albo przerwanie jej przebiegu na okres nie dłuższy niż dziesięć dni roboczych; lub
- zakazać rozpoczęcia oferty publicznej, subskrypcji lub sprzedaży albo dalszego jej prowadzenia.

Zgodnie z przepisami Ustawy o Ofercie Publicznej, analogiczne do tego, co powyżej, sankcje mogą zostać zastosowane przez KNF w przypadku naruszenia lub uzasadnionego podejrzenia naruszenia przepisów prawa w związku z ubieganiem się o dopuszczenie lub wprowadzenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej przez emitenta lub podmioty występujące w imieniu lub na zlecenie emitenta. Podobne sankcje mogą zostać także zastosowane w przypadku, gdy z treści dokumentów składanych do KNF lub przekazywanych do wiadomości publicznej wynika, że (i) oferta publiczna lub dopuszczenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym w znaczący sposób naruszałyby interesy inwestorów; (ii) istnieją przesłanki, które mogą prowadzić do ustania bytu prawnego emitenta; (iii) działalność emitenta była lub jest prowadzona z rażącym naruszeniem przepisów prawa, które to naruszenie może mieć istotny wpływ na ocenę papierów wartościowych emitenta, lub też w świetle przepisów prawa może prowadzić do ustania bytu prawnego lub upadłości emitenta; lub (iv) status prawny papierów wartościowych jest niezgodny z przepisami prawa i w świetle tych przepisów istnieje ryzyko uznania tych papierów wartościowych za nieistniejące lub obarczone wadą prawną mającą istotny wpływ na ich ocenę.

Ponadto zgodnie z Ustawą o Obrocie Instrumentami Finansowymi, w przypadku, gdy wymaga tego bezpieczeństwo obrotu na rynku regulowanym lub interes inwestorów jest zagrożony, spółka prowadząca rynek regulowany, na żądanie KNF, wstrzymuje dopuszczenie do obrotu na tym rynku lub rozpoczęcie notowań wskazanych przez KNF papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych na okres nie dłuższy niż dziesięć dni.

Wystąpienie powyższych czynników może mieć istotny negatywny wpływ na przeprowadzenie Oferty.

Akcje mogą nie zostać dopuszczone lub wprowadzone do obrotu na rynku regulowanym (rynku podstawowym) GPW

Wprowadzenie i dopuszczenie Akcji do obrotu na rynku regulowanym (rynku podstawowym) GPW wymaga zgody Zarządu GPW i decyzji KDPW o przyjęciu Akcji do depozytu. Decyzje te mogą zostać wydane w przypadku spełnienia przez Spółkę wymogów prawnych określonych w odpowiednich regulacjach GPW i KDPW. Niektóre kryteria wprowadzenia i dopuszczenia do obrotu są uznaniowe i pozostawione do oceny GPW. Spółka nie może zapewnić, że powyższe decyzje i zgody zostaną uzyskane oraz że Akcje zostaną dopuszczone i wprowadzone do obrotu na rynku regulowanym GPW. Ponadto Spółka nie może wykluczyć, że z uwagi na okoliczności od niej niezależne dopuszczenie i wprowadzenie Akcji do obrotu na rynku podstawowym GPW nastąpi w terminach innych niż pierwotnie zakładane.

Jeżeli Spółka nie spełni wymagań określonych w Regulaminie GPW lub w Ustawie o Ofercie Publicznej, Akcje mogą zostać wykluczone z obrotu na GPW

Akcje będące przedmiotem obrotu na GPW mogą zostać z niego wykluczone przez Zarząd GPW. Regulamin GPW oraz Szczegółowe Zasady Obrotu Giełdowego określają przesłanki zarówno fakultatywnego wykluczenia instrumentów finansowych z obrotu, jak również przesłanki, gdy Zarząd GPW obligatoryjnie dokonuje wykluczenia instrumentów finansowych z obrotu na GPW. Akcje podlegają wykluczeniu z obrotu w przypadku, gdy ich zbywalność stała się ograniczona lub gdy została zniesiona ich dematerializacja (tj. została przywrócona forma dokumentu), a także na żądanie KNF w związku z istotnym zagrożeniem prawidłowego funkcjonowania GPW, bezpieczeństwa obrotu na GPW lub interesów inwestorów oraz w innych przypadkach określonych szczegółowo w Ustawie o Obrocie Instrumentami Finansowymi. W przypadku naruszenia przez spółkę publiczną obowiązków nałożonych przez Ustawę o Ofercie Publicznej, KNF może podjąć decyzję o wykluczeniu akcji z obrotu na GPW. Takie uprawnienie przysługuje KNF w przypadku naruszenia przez spółkę publiczną określonych obowiązków dotyczących informacji poufnych wynikających z przepisów Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi. Przesłankami fakultatywnego wykluczenia akcji z obrotu przez Zarząd, działający w charakterze organizatora prowadzącego rynek GPW, są m.in.: uporczywe naruszanie przez spółkę publiczną przepisów obowiązujących na GPW, złożenie przez spółkę publiczną wniosku o wykluczenie z notowań, ogłoszenie upadłości lub otwarcie likwidacji spółki publicznej lub brak obrotu na akcjach przez okres trzech miesięcy. Nie ma gwarancji, czy w przyszłości nie wystąpi którakolwiek z przesłanek stanowiących podstawę do wykluczenia Akcji z obrotu na GPW. Wraz z wykluczeniem papierów wartościowych z obrotu giełdowego inwestorzy tracą możliwość dokonywania obrotu tymi papierami wartościowymi na GPW, co w negatywny sposób może wpłynąć na płynność tych papierów wartościowych. Sprzedaż papierów wartościowych, które zostały wykluczone z obrotu giełdowego, może zostać dokonana po istotnie niższych cenach w stosunku do ostatnich kursów transakcyjnych w obrocie giełdowym.

Obrót Akcjami na GPW może zostać zawieszony

Zarząd GPW może podjąć uchwałę o zawieszeniu obrotu tymi papierami wartościowymi zgodnie z Regulaminem GPW. GPW może zawiesić obrót instrumentami finansowymi na wniosek spółki publicznej lub jeżeli uzna, że wymaga tego interes i bezpieczeństwo uczestników obrotu oraz w przypadku, gdy spółka publiczna narusza przepisy obowiązujące na GPW. Obrót może zostać zawieszony na czas oznaczony, nie dłuższy niż trzy miesiące.

Uprawnienie do żądania od GPW zawieszenia obrotu instrumentami notowanymi na GPW na okres do jednego miesiąca ma także KNF na podstawie Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi. KNF może skorzystać z powyższego uprawnienia w przypadku, gdy obrót papierami wartościowymi jest dokonywany w okolicznościach wskazujących na możliwość zagrożenia prawidłowego funkcjonowania GPW, bezpieczeństwa obrotu na GPW lub naruszenia interesów inwestorów. Pozostałe przesłanki wystąpienia przez KNF z żądaniem zawieszenia obrotu instrumentami określa szczegółowo Ustawa o Obrocie Instrumentami Finansowymi. W okresie zawieszenia obrotu papierami wartościowymi inwestorzy nie mają możliwości nabywania i zbywania takich papierów wartościowych w obrocie giełdowym, co negatywnie wpływa na ich płynność. Sprzedaż papierów wartościowych, których obrót został zawieszony, poza obrotem giełdowym może zostać dokonana po istotnie niższych cenach w stosunku do ostatnich kursów transakcyjnych w obrocie giełdowym. Nie ma gwarancji, że nie powstaną przesłanki zawieszenia obrotu Akcjami na rynku giełdowym.

Cena rynkowa Akcji może ulec obniżeniu lub podlegać istotnym wahaniom

Cena rynkowa Akcji może ulec obniżeniu lub podlegać istotnym wahaniom wywołanym przez szereg czynników, z których tylko pewna część lub których większość jest poza kontrolą Spółki i nie są one koniecznie związane z działalnością i perspektywami rozwoju Grupy. Do czynników tych należą: ogólne trendy ekonomiczne w Polsce, warunki i trendy w sektorze nieruchomości w Polsce i na innych rynkach europejskich, zmiany wycen rynkowych spółek z sektora nieruchomości, zmiany w kwartalnych wynikach operacyjnych Grupy, fluktuacje cen giełdowych akcji oraz wolumenów obrotu, potencjalne zmiany w regulacjach mogące mieć wpływ na działalność Grupy, zmiany szacunków finansowych lub rekomendacji wydanych przez analityków papierów wartościowych w odniesieniu do Spółki lub Akcji, ogłoszenie przez Spółkę lub jej konkurentów informacji na temat nowych planowanych projektów inwestycyjnych, transakcje

nabycia, transakcje *joint venture*, a także działalność podmiotów dokonujących sprzedaży krótkiej oraz zmiana ograniczeń regulacyjnych w odniesieniu do takiej działalności. Ponadto rynek kapitałowy podlega znacznym fluktuacjom cen, które mogą być niezwiązane lub nieproporcjonalnie wysokie w porównaniu z wynikami z działalności danych spółek. Takie ogólne czynniki rynkowe mogą mieć negatywny wpływ na kurs Akcji, niezależnie od wyników działalności Grupy.

Sprzedaż dużej liczby Akcji na rynku giełdowym lub przekonanie, że taka sprzedaż będzie mieć miejsce po zakończeniu Oferty, szczególnie po wygaśnięciu umownych ograniczeń zbywalności nałożonych na Spółkę i Akcjonariusza Sprzedającego (zob. rozdz. „*Subemisja, stabilizacja i umowne ograniczenia zbywalności Akcji*" – „*Umowne ograniczenia zbywalności Akcji*"), a także skumulowane sprzedaże akcji Spółki przez obecnych i byłych pracowników spółek Grupy, w przypadku objęcia akcji Spółki w wykonaniu warrantów subskrypcyjnych (zob. rozdz. „*Ogólne informacje o Spółce*" – „*Kapitał warunkowy i warranty subskrypcyjne*"), co będzie możliwe, począwszy od 16 lipca 2013 r. (w odniesieniu do wykonania prawa wynikającego z warrantów serii A) oraz 29 grudnia 2013 r. (w odniesieniu do wykonania prawa wynikającego z warrantów serii B) do dnia 11 października 2021 r., może mieć negatywny wpływ na kurs notowań Akcji i istotnie ograniczyć zdolność Spółki do pozyskania kapitału w drodze publicznej lub prywatnej oferty akcji lub innych papierów wartościowych. Ponadto sprzedaż Akcji przez jednego lub większą liczbę znaczących akcjonariuszy może doprowadzić do negatywnego postrzegania sytuacji Spółki lub jej perspektyw rozwoju strategicznego, a tym samym mieć negatywny wpływ na kurs notowań Akcji. Spółka nie jest w stanie przewidzieć, jaki ewentualny wpływ na kurs notowań Akcji może mieć sprzedaż Akcji przez akcjonariuszy lub przekonanie, że taka sprzedaż będzie mieć miejsce.

Płynność Akcji może być ograniczona

Dopuszczenie i wprowadzenie Akcji do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW nie zapewnia odpowiedniego poziomu płynności Akcji. Akcje spółek notowanych na GPW okresowo podlegają istotnej zmienności co do wolumenu dziennych obrotów, co może również istotnie negatywnie wpływać na kurs notowań Akcji. Jeżeli odpowiedni poziom płynności Akcji nie zostanie osiągnięty lub utrzymany, może to istotnie negatywnie wpłynąć na płynność Akcji oraz ich kurs notowań. Z kolei osiągnięcie lub utrzymanie odpowiedniego poziomu płynności Akcji nie gwarantuje, iż wartość rynkowa Akcji nie będzie niższa niż Cena Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych lub Cena Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych w Ofercie. Niższy poziom płynności Akcji może wpłynąć na zdolność inwestorów do zbywania zakładanej przez nich liczby Akcji po oczekiwanej przez nich cenie Akcji. Powyższe zdarzenia mogłyby wywrzeć istotny niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności Spółki oraz cenę Akcji.

Na Spółkę mogą zostać nałożone sankcje administracyjne za naruszenie obowiązków określonych w Ustawie o Ofercie Publicznej lub Ustawie o Obrocie Instrumentami Finansowymi

Zgodnie z Ustawą o Ofercie Publicznej i z Ustawą o Obrocie Instrumentami Finansowymi, w przypadku gdy spółka publiczna nie wykonuje lub wykonuje nienależycie obowiązki wymagane przez przepisy prawa w niej wskazane, w szczególności obowiązki informacyjne, KNF może wykluczyć, na czas określony lub bezterminowo, papiery wartościowe tej spółki z obrotu na rynku regulowanym albo nałożyć karę pieniężną do wysokości 1 mln zł, albo zastosować obie sankcje łącznie. Spółka nie jest w stanie przewidzieć, czy w przyszłości nie wystąpi którakolwiek z przesłanek stanowiących dla KNF podstawę do nałożenia na Spółkę wskazanych powyżej sankcji administracyjnych, co może wpłynąć negatywnie na reputację Spółki oraz jej postrzeganie przez klientów i inwestorów, jak również na płynność i wartość rynkową Akcji.

Wartość Akcji dla inwestorów zagranicznych może ulec obniżeniu na skutek zmienności kursów walutowych

Walutą notowań Akcji na GPW jest PLN. Cena Sprzedaży będzie wyrażona w PLN. Wpłaty na Akcje Oferowane wnoszone przez inwestorów zagranicznych będą dokonywane w PLN. Zasadniczo będzie się to wiązało z koniecznością wymiany waluty krajowej inwestora zagranicznego na PLN według określonego kursu wymiany, który może być inny niż kurs utrzymujący się w przyszłości. W konsekwencji stopa zwrotu z inwestycji w Akcje Oferowane będzie zależała nie tylko od zmiany kursu Akcji w okresie inwestycji, ale także od zmian kursu waluty krajowej danego inwestora względem PLN. Ryzyko kursowe będzie dotyczyć także wszelkich wypłat gotówkowych dokonywanych w związku z prawami wynikającymi z Akcji, w tym wypłat ewentualnych dywidend, które będą dokonywane w PLN.

Posiadacze Akcji w niektórych jurysdykcjach mogą podlegać ograniczeniom w zakresie wykonania prawa poboru akcji nowych emisji

W przypadku podwyższenia kapitału zakładowego Spółki akcjonariuszom Spółki będzie przysługiwać prawo poboru akcji nowej emisji zgodnie z przepisami Kodeksu Spółek Handlowych, o ile uchwała Walnego Zgromadzenia nie pozbawi akcjonariuszy prawa poboru. W zakresie, w jakim prawo poboru przysługiwałoby akcjonariuszom Spółki w Stanach Zjednoczonych Ameryki, tacy akcjonariusze mogą nie mieć możliwości wykonania prawa poboru, chyba że zostałoby złożone oświadczenie o rejestracji zgodnie z Amerykańską Ustawą o Papierach Wartościowych lub taka rejestracja nie byłaby wymagana na podstawie jednego z wyjątków od obowiązku

rejestracji. Akcjonariusze Spółki w innych jurysdykcjach mogą również podlegać ograniczeniom w wykonaniu przez nich prawa poboru. Spółka nie może zapewnić, że w przyszłości dokona rejestracji jakichkolwiek akcji lub innych papierów wartościowych Spółki, zgodnie z Amerykańską Ustawą o Papierach Wartościowych lub przepisami jakiejkolwiek innej jurysdykcji poza Polską. W przypadku podwyższenia kapitału zakładowego Spółki akcjonariusze Spółki, którzy nie będą mogli zgodnie z przepisami kraju swojej siedziby wykonać ewentualnego prawa poboru, muszą liczyć się z możliwością rozwodnienia ich udziału w kapitale zakładowym Spółki. Ponadto chociaż w niektórych jurysdykcjach akcjonariusze, którzy są pozbawieni możliwości wykonania lub zbycia praw poboru, są uprawnieni do rekompensaty odpowiadającej wartości tych praw, w Polsce nie ma obowiązku zapewnienia takiej rekompensaty, co oznacza, że posiadacze akcji Spółki muszą liczyć się z tym, że nie otrzymają żadnej rekompensaty w związku z brakiem możliwości zbycia lub wykonania praw poboru.

Niektóre orzeczenia uzyskane przeciwko Spółce lub członkom Zarządu przez jej akcjonariuszy mogą nie być wykonalne

Spółka jest podmiotem utworzonym i działającym zgodnie z prawem polskim, a Grupa prowadzi działalność wyłącznie na terytorium Polski. Wszyscy członkowie kadry kierowniczej Spółki zamieszkują poza terytorium Stanów Zjednoczonych Ameryki i całość majątku tych osób również znajduje się poza terytorium Stanów Zjednoczonych Ameryki. W związku z tym dochodzenie na terytorium Polski wykonania orzeczenia wydanego przeciwko Spółce lub członkom jej Zarządu może być dla inwestorów, którzy nabyli Akcje, utrudnione lub niemożliwe. Nawet jeżeli taki inwestor skutecznie wniósłby powództwo tego rodzaju, przepisy prawa polskiego mogą uniemożliwić takiemu inwestorowi dochodzenie wykonania orzeczenia przeciwko majątkowi Spółki lub majątkom członków jej kadry kierowniczej.

Interpretacja przepisów polskiego prawa dotyczących inwestycji w Akcje, w tym przepisów prawa podatkowego, związanych z opodatkowaniem inwestorów, może być niejasna, a przepisy prawa mogą ulegać zmianom

Polski system prawny, w tym jego regulacje podatkowe, charakteryzuje się częstymi zmianami przepisów, brakiem spójnej i jednolitej praktyki organów państwowych, w tym organów podatkowych, w zakresie stosowania prawa, a także zauważalną rozbieżnością w orzecznictwie sądowym. Z tych względów ryzyko związane z systemem prawa, w tym z prawem podatkowym, jest w Polsce większe niż na innych rynkach rozwiniętych. Dotyczy to w szczególności zagadnień związanych z zasadami opodatkowania podatkiem dochodowym dochodów uzyskiwanych przez inwestorów w związku z nabywaniem, posiadaniem i zbywaniem przez nich papierów wartościowych. Ponadto mogą zostać wprowadzone niekorzystne dla inwestorów zmiany w przepisach podatkowych, a organy podatkowe mogą dokonać nowej, odmiennej i niekorzystnej dla inwestorów interpretacji istniejących przepisów podatkowych, co może mieć negatywny wpływ na efektywną wysokość obciążeń podatkowych i faktyczny zysk inwestorów z inwestycji w Akcje.

ISTOTNE INFORMACJE

Definicje i terminologia

Terminy pisane w Prospekcie wielkimi literami, o ile nie zostały zdefiniowane inaczej w treści Prospektu, mają znaczenie nadane im w rozdziale „*Skróty i definicje*". Niektóre terminy branżowe oraz inne wyrażenia używane w Prospekcie zostały wyjaśnione w rozdziale „*Skróty i definicje*".

O ile z kontekstu nie wynika inaczej, używane w Prospekcie terminy „Grupa", „Grupa PHN", „Spółki z Grupy" i podobne określenia odnoszą się do Spółki wraz ze wszystkimi Spółkami Zależnymi. Terminy „Spółka" oraz „Emitent" dotyczą wyłącznie Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A. jako emitenta Akcji Oferowanych, bez uwzględniania Spółek Zależnych.

O ile nie wskazano inaczej, oświadczenia wyrażające przekonania, oczekiwania, szacunki i opinie Spółki lub kierownictwa odnoszą się do przekonań, oczekiwań, szacunków i opinii Zarządu.

Zastrzeżenia

Zwraca się uwagę potencjalnym inwestorom, że inwestycja w Akcje Oferowane pociąga za sobą ryzyko finansowe i że w związku z tym, przed podjęciem jakiejkolwiek decyzji dotyczącej nabycia Akcji Oferowanych, przyszli inwestorzy powinni wnikliwie zapoznać się z treścią Prospektu, a w szczególności z treścią rozdziału „*Czynniki ryzyka*". Podejmując decyzję inwestycyjną, przyszli inwestorzy muszą polegać na swojej własnej analizie Grupy PHN oraz informacji zawartych w Prospekcie, a w szczególności wziąć pod uwagę ryzyko związane z inwestycją w Akcje Oferowane.

Potencjalni inwestorzy powinni polegać wyłącznie na informacjach znajdujących się w Prospekcie, wraz z ewentualnymi zmianami wynikającymi z aneksów do Prospektu zatwierdzonych przez KNF i komunikatów aktualizujących do Prospektu oraz innymi informacjami przekazywanymi zgodnie z Ustawą o Ofercie Publicznej (zobacz „– *Zmiany do Prospektu*" poniżej). Z zastrzeżeniem obowiązujących przepisów prawa, żadna osoba nie została upoważniona do udzielania informacji lub składania oświadczeń w związku z Ofertą innych niż zawarte w Prospekcie, a jeżeli informacje takie lub oświadczenia zostały udzielone lub złożone, nie należy ich uważać za autoryzowane przez Spółkę, Akcjonariusza Sprzedającego lub któregokolwiek z Menedżerów Oferty.

Potencjalni inwestorzy powinni zapoznać się ze wszystkimi informacjami przedstawionymi w Prospekcie i samodzielnie ocenić ich znaczenie dla planowanej przez nich inwestycji. Przy podejmowaniu decyzji o inwestycji w Akcje Oferowane potencjalni inwestorzy powinni opierać się na samodzielnej analizie działalności Grupy, jak również treści Prospektu, w tym czynników ryzyka.

Informacje zawarte w Prospekcie nie stanowią porady inwestycyjnej, prawnej, finansowej, podatkowej ani porady jakiegokolwiek innego rodzaju. Zaleca się, aby każdy przyszły inwestor uzyskał poradę swoich doradców inwestycyjnych, prawnych, finansowych lub podatkowych w kwestiach inwestycyjnych, prawnych, finansowych lub podatkowych przed dokonaniem inwestycji w Akcje Oferowane. Należy przy tym mieć świadomość, że zarówno cena papierów wartościowych, jak i ich dochodowość mogą podlegać wahaniom.

Ani Spółka, ani Akcjonariusz Sprzedający, ani Menedżerowie Oferty nie składają przyszłym inwestorom żadnych zapewnień co do zgodności z prawem inwestycji w Akcje Oferowane dokonywanej przez danego inwestora.

Menedżerowie Oferty działają w związku z Ofertą jedynie na rzecz Akcjonariusza Sprzedającego i Spółki i nie będą traktować żadnego innego podmiotu ani nie będą odpowiedzialni wobec innego podmiotu w zakresie zapewnienia ochrony, jaka jest zapewniana jego klientom ani z tytułu doradztwa w związku z Ofertą.

Zmiany do Prospektu

Opublikowanie Prospektu po Dacie Prospektu nie oznacza, że w okresie od Daty Prospektu do dnia jego udostępnienia do publicznej wiadomości sytuacja Grupy lub Spółki nie uległa zmianie ani też, że informacje zawarte w Prospekcie są aktualne w jakiejkolwiek dacie następującej po Dacie Prospektu lub w jakimkolwiek terminie określonym w Prospekcie jako dzień, na który dane informacje zostały sporządzone, zależnie od tego, który z tych terminów nastąpił wcześniej.

Aneksy do Prospektu

Zgodnie z Ustawą o Ofercie Publicznej, Prospekt po jego zatwierdzeniu przez KNF może podlegać zmianom i uzupełnieniom w sytuacjach wymaganych przez prawo w drodze aneksów do Prospektu lub w formie komunikatów aktualizujących. Zgodnie z regulacjami przywołanego aktu, Spółka lub Akcjonariusz Sprzedający, do dnia dopuszczenia Akcji do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW, będą zobowiązani do przekazania KNF, a następnie do publicznej wiadomości, w formie aneksu do Prospektu, informacji zaistniałych po Dacie Prospektu lub informacji, o których powzięli wiadomość po Dacie Prospektu,

dotyczących: (i) istotnych błędów w treści Prospektu; oraz (ii) znaczących czynników mogących wpłynąć na ocenę Akcji. Przekazanie do KNF aneksu do Prospektu powinno nastąpić nie później niż w terminie 2 dni roboczych od powzięcia wiadomości o błędach w treści Prospektu lub znaczących czynnikach, które uzasadniają jego przekazanie. KNF może odmówić zatwierdzenia aneksu do Prospektu, jeżeli nie odpowiada on pod względem formy lub treści wymogom określonym w przepisach prawa. Konsekwencją niezatwierdzenia aneksu do Prospektu może być wstrzymanie rozpoczęcia Oferty, przerwanie jej przebiegu lub wstrzymanie procesu Dopuszczenia.

Jeżeli aneks do Prospektu zostanie udostępniony przez Spółkę po rozpoczęciu przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane, osoba, która złożyła zapis przed udostępnieniem aneksu do publicznej wiadomości, może uchylić się od skutków prawnych złożonego zapisu w terminie dwóch dni roboczych od dnia udostępnienia aneksu, na zasadach określonych w art. 51a Ustawy o Ofercie Publicznej.

W przypadku, gdy po Dacie Prospektu, a przed dniem publikacji Prospektu konieczne będzie sporządzenie aneksów do Prospektu, wraz z Prospektem zostaną opublikowane, jako odrębne dokumenty, wszystkie aneksy do Prospektu zatwierdzone do tego dnia przez KNF. Zwraca się uwagę inwestorom, że w takim przypadku niektóre informacje zawarte w Prospekcie mogą być nieaktualne na dzień jego publikacji, a inwestorzy powinni przeczytać uważnie zarówno cały Prospekt, jak i wszystkie aneksy do Prospektu opublikowane w dniu i po dniu publikacji Prospektu.

Prospekt nie zawiera Ceny Maksymalnej sprzedaży Akcji Oferowanych na potrzeby składania zapisów przez Inwestorów Indywidualnych. Po ustaleniu Ceny Maksymalnej Spółka wystąpi do KNF z wnioskiem o zatwierdzenie aneksu do Prospektu zawierającego informację o Cenie Maksymalnej. Aneks do Prospektu zawierający informację o Cenie Maksymalnej zostanie udostępniony do publicznej wiadomości niezwłocznie po jego zatwierdzeniu przez KNF, co – zgodnie z przewidywanym harmonogramem Oferty – powinno nastąpić 23 stycznia 2013 r. (przy założeniu zatwierdzenia tego aneksu do Prospektu przez KNF).

Komunikaty aktualizujące

W przypadku wystąpienia okoliczności dotyczących organizacji lub prowadzenia sprzedaży Akcji Oferowanych, a także dopuszczenia Akcji do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW, które nie uzasadniają sporządzenia aneksu do Prospektu, ale powodują zmianę treści Prospektu, Spółka lub Akcjonariusz Sprzedający będą mogli udostępnić informację o wystąpieniu powyższych okoliczności w formie komunikatu aktualizującego do Prospektu w trybie art. 52 Ustawy o Ofercie Publicznej. Udostępnienie komunikatu aktualizującego następuje w sposób, w jaki został udostępniony Prospekt, przy czym taki komunikat powinien zostać jednocześnie przekazany do KNF.

Informacja o ostatecznej liczbie Akcji Oferowanych w Ofercie oraz o Cenie Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych i Cenie Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych

Prospekt nie zawiera informacji o Cenie Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych i Cenie Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych, ani o ostatecznej liczbie Akcji Oferowanych w Ofercie, jak również o ostatecznej liczbie Akcji Oferowanych Inwestorom Indywidualnym i Inwestorom Instytucjonalnym. Informacje na temat Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych i Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych oraz ostatecznej liczby Akcji Oferowanych w Ofercie, jak również ostatecznej liczby Akcji Oferowanych Inwestorom Indywidualnym i Inwestorom Instytucjonalnym zostanie przekazana przez Spółkę lub Akcjonariusza Sprzedającego do publicznej wiadomości w trybie określonym w art. 54 ust. 3 Ustawy o Ofercie, tj. w sposób, w jaki zostanie opublikowany Prospekt. Zgodnie z przewidywanym harmonogramem Oferty powinno to nastąpić w dniu 4 lutego 2013 r. Inwestorom, którzy złożą zapisy na Akcje Oferowane przed przekazaniem do publicznej wiadomości powyższych informacji, przysługiwać będzie uprawnienie do uchylenia się od skutków prawnych złożonego zapisu, w terminie dwóch dni roboczych od dnia przekazania do publicznej wiadomości takiej informacji, stosownie do art. 54 ust. 1 pkt 3 Ustawy o Ofercie.

Inwestorzy zainteresowani nabyciem Akcji Oferowanych w ramach Oferty Publicznej przeprowadzonej na podstawie Prospektu powinni podjąć decyzję o nabyciu Akcji Oferowanych na podstawie uważnej lektury Prospektu, wszystkich ewentualnych opublikowanych aneksów do Prospektu, komunikatów aktualizujących oraz informacji o ostatecznej liczbie Akcji Oferowanych, oferowanych w Ofercie oraz o ostatecznej Cenie Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych i Cenie Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych opublikowanych przez Spółkę.

Informacja dla potencjalnych inwestorów

W związku z Ofertą przeprowadzaną na terytorium Polski na podstawie Prospektu, Menedżerowie Oferty będą promować tę Ofertę poza granicami Polski wyłącznie wśród międzynarodowych inwestorów instytucjonalnych z siedzibą poza granicami Polski, zgodnie z właściwymi przepisami prawa jurysdykcji, gdzie taka promocja Oferty będzie prowadzona, w oparciu o oddzielnie przekazany wybranym inwestorom instytucjonalnym Dokument Marketingowy w formacie międzynarodowego dokumentu ofertowego (*International Offering Circular*), który nie będzie w żadnym wypadku dokumentem ofertowym w rozumieniu Dyrektywy Prospektowej

czy Ustawy o Ofercie Publicznej i nie może stanowić podstawy dla przeprowadzania jakiejkolwiek publicznej oferty papierów wartościowych. Dokument Marketingowy nie będzie podlegał zatwierdzeniu przez żaden organ administracji publicznej. Promocja Oferty poza terytorium Polski będzie skierowana wyłącznie do wybranych inwestorów instytucjonalnych poza Polską, w tym do Kwalifikowanych Nabywców Instytucjonalnych w Stanach Zjednoczonych Ameryki w oparciu o Przepis 144A uchwalony na podstawie Amerykańskiej Ustawy o Papierach Wartościowych.

W niektórych państwach przepisy prawa mogą ograniczać rozpowszechnianie Prospektu, Dokumentu Marketingowego, sprzedaż Akcji Oferowanych lub prowadzenie przez Menedżerów Oferty promocji Oferty. Zarówno Prospekt, jak i Dokument Marketingowy nie mogą być wykorzystywane w celu ani w związku z przeprowadzeniem jakiejkolwiek oferty sprzedaży, zaproszeniem do nabycia lub promowaniem Oferty w odniesieniu do Akcji Oferowanych, na podstawie Prospektu lub Dokumentu Marketingowego, w jakiejkolwiek jurysdykcji, w której taka oferta, zaproszenie lub promowanie byłyby niezgodne z prawem, i nie stanowią takiej oferty, zaproszenia ani promocji. Osoby będące w posiadaniu Prospektu lub Dokumentu Marketingowego powinny zapoznać się z wszelkimi ograniczeniami w tym zakresie, w tym z ograniczeniami możliwości nabycia Akcji Oferowanych (zob. rozdz. „*Ograniczenia w zakresie oferowania Akcji Oferowanych*"), i stosować się do nich. Nieprzestrzeganie tych ograniczeń może stanowić naruszenie przepisów regulujących obrót papierami wartościowymi obowiązujących w danej jurysdykcji. Na dzień Prospektu Spółka, Akcjonariusz Sprzedający, Menedżerowie Oferty ani żadne inne osoby działające w ich imieniu nie podjęły ani nie podejmą działań zmierzających do uzyskania zezwolenia na przeprowadzenie oferty publicznej Akcji Oferowanych lub na posiadanie lub rozpowszechnianie Prospektu (oraz innych materiałów ofertowych, promocyjnych bądź formularzy zapisu dotyczących Akcji Oferowanych) na terytorium jakiejkolwiek jurysdykcji, poza terytorium Polski, w której wymagane jest podjęcie działań zmierzających do uzyskania takiego zezwolenia.

W celu nabycia Akcji Oferowanych każdy inwestor będzie musiał złożyć pewne oświadczenia i zapewnienia oraz dokonać pewnych czynności opisanych w szczególności w rozdziale „*Warunki Oferty*". Akcjonariusz Sprzedający zastrzega sobie prawo odmowy, według własnego uznania, przydziału Akcji Oferowanych, jeżeli w przekonaniu Akcjonariusza Sprzedającego, Menedżerów Oferty lub ich jakiegokolwiek przedstawiciela taki przydział mógłby stanowić naruszenie lub prowadzić do naruszenia jakiegokolwiek przepisu prawa lub regulacji (zob. rozdz. „*Ograniczenia w zakresie oferowania Akcji Oferowanych*").

Ani Spółka, ani Menedżerowie Oferty, ani Akcjonariusz Sprzedający nie składają przyszłym inwestorom żadnych zapewnień co do zgodności z prawem inwestycji w Akcje Oferowane dokonywanych przez danego inwestora.

Informacja dla potencjalnych inwestorów w Stanach Zjednoczonych Ameryki

AKCJE OFEROWANE NIE ZOSTAŁY I NIE ZOSTANĄ ZAREJESTROWANE ZGODNIE Z PRZEPISAMI AMERYKAŃSKIEJ USTAWY O PAPIERACH WARTOŚCIOWYCH ANI W ŻADNYM ORGANIE NADZORU NAD OBROTEM PAPIERAMI WARTOŚCIOWYMI W JAKIMKOLWIEK STANIE LUB NA TERYTORIUM PODLEGAJĄCYM JURYSDYKCJI STANÓW ZJEDNOCZONYCH AMERYKI I NIE MOGĄ BYĆ OFEROWANE, SPRZEDAWANE, ZASTAWIANE ANI ZBYWANE W JAKIKOLWIEK INNY SPOSÓB, CHYBA ŻE W OPARCIU O ZWOLNIENIE Z OBOWIĄZKU REJESTRACYJNEGO LUB W RAMACH TRANSAKCJI NIEPODLEGAJĄCYCH OBOWIĄZKOWI REJESTRACYJNEMU WYNIKAJĄCEMU Z AMERYKAŃSKIEJ USTAWY O PAPIERACH WARTOŚCIOWYCH ORAZ ZGODNIE Z WSZELKIMI OBOWIĄZUJĄCYMI STANOWYMI PRZEPISAMI O OBROCIE PAPIERAMI WARTOŚCIOWYMI. ANI AMERYKAŃSKA KOMISJA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH I GIEŁD (*U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION*), ANI ŻADNA STANOWA KOMISJA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH NIE ZATWIERDZIŁA AKCJI OFEROWANYCH ANI NIE DOKONAŁA OCENY PROSPEKTU POD KĄTEM JEGO ZGODNOŚCI Z PRAWDĄ I KOMPLETNOŚCI. SKŁADANIE OŚWIADCZEŃ O ODMIENNEJ TREŚCI STANOWI W STANACH ZJEDNOCZONYCH AMERYKI PRZESTĘPSTWO.

Informacja dla inwestorów z EOG

Prospekt został sporządzony na potrzeby Oferty przeprowadzanej wyłącznie na terytorium Polski. Na potrzeby promocji Oferty przez Menedżerów Oferty zostanie przekazany wybranym inwestorom instytucjonalnym Dokument Marketingowy sporządzony w języku angielskim w formacie międzynarodowego dokumentu ofertowego (*International Offering Circular*). Dokument Marketingowy oraz promocja Oferty przez Menedżerów Oferty będą adresowane i przeznaczone jedynie do tych osób znajdujących się w państwach członkowskich EOG, które spełniają kryteria „inwestorów kwalifikowanych" w rozumieniu Artykułu 2(1)(e) Dyrektywy Prospektowej („**Inwestorzy Kwalifikowani"**). Dokument Marketingowy nie może stanowić podstawy do podejmowania decyzji inwestycyjnych przez podmioty, które nie są Inwestorami Kwalifikowanymi.

Dokument Marketingowy zostanie sporządzony przy założeniu, że promocja Oferty poza granicami Polski w odniesieniu do Akcji Oferowanych będzie dokonywana w oparciu o zwolnienie od obowiązku sporządzenia prospektu emisyjnego dla ofert akcji zwykłych przewidziane w Dyrektywie Prospektowej, w sposób, w jaki została ona wdrożona w Państwach Członkowskich. W rezultacie, każdy podmiot przeprowadzający lub zamierzający przeprowadzić w EOG promocję Oferty w odniesieniu do Akcji Oferowanych powinien dokonać jej w okolicznościach, które nie będą powodować po stronie Spółki, Akcjonariusza Sprzedającego lub któregokolwiek z Menedżerów Oferty obowiązku sporządzenia prospektu emisyjnego lub innego dokumentu ofertowego w związku z taką promocją.

Informacja dla inwestorów z Wielkiej Brytanii

W Wielkiej Brytanii Dokument Marketingowy będzie rozpowszechniany tylko do i będzie przeznaczony jedynie, dla Inwestorów Kwalifikowanych: (i) którzy posiadają doświadczenie zawodowe w sprawach inwestycji w rozumieniu artykułu 19(5) Zarządzenia w sprawie promocji finansowej z 2005 roku wydanego na podstawie brytyjskiej Ustawy o Rynkach i Usługach Finansowych (*Financial Services and Markets Act*) z 2000 roku, ze zm. („**Zarządzenie**"), lub (ii) którzy objęci są artykułem 49(2)(a) do (d) Zarządzenia, lub (iii) którym można w inny zgodny z prawem sposób przekazać Dokument Marketingowy lub informacje znajdujące się w Dokumencie Marketingowym (wszystkie takie osoby zwane są dalej „**Właściwymi Osobami**"). Dokument Marketingowy nie może stanowić podstawy do podejmowania decyzji inwestycyjnych w Wielkiej Brytanii przez podmioty, które nie są Właściwymi Osobami.

Dokument Marketingowy zostanie sporządzony przy założeniu, że promocja Oferty na terytorium Wielkiej Brytanii w odniesieniu do Akcji Oferowanych będzie dokonywana w oparciu o zwolnienie od obowiązku sporządzenia prospektu dla ofert akcji zwykłych przewidziane w Dyrektywie Prospektowej, w sposób, w jaki została ona implementowana w Wielkiej Brytanii. W rezultacie, każdy podmiot przeprowadzający lub zamierzający przeprowadzić w Wielkiej Brytanii promocję Oferty w odniesieniu do Akcji Oferowanych powinien dokonać jej w okolicznościach, które nie będą powodować po stronie Spółki, Akcjonariusza Sprzedającego lub któregokolwiek z Menedżerów Oferty obowiązku sporządzenia prospektu lub innego dokumentu ofertowego w związku z taką promocją.

Stabilizacja

W związku z Ofertą, Menedżerowie Stabilizujący (lub inna osoba działająca jako ich pośrednik) mogą przeprowadzać transakcje mające na celu utrzymanie ceny rynkowej akcji Spółki na GPW na poziomie wyższym niż poziom, który w innych okolicznościach utrzymywałby się na otwartym rynku przez ograniczony okres, przy czym Menedżerowie Stabilizujący (lub inna osoba działająca jako jego pośrednik) nie mają takiego obowiązku. Rozpoczęte transakcje tego rodzaju mogą być zawierane w okresie 30 dni od rozpoczęcia notowań Akcji Oferowanych na GPW, a ich zawieranie może zostać przerwane w dowolnym momencie. Takie transakcje będą przeprowadzane zgodnie z wszelkimi obowiązującymi prawami, regulacjami i przepisami.

Prezentacja informacji finansowych i innych danych

Zbadane skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za lata zakończone 31 grudnia 2011 r., 2010 r. oraz 2009 r. („**Skonsolidowane Roczne Sprawozdanie Finansowe**"), jak również niezbadane śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za okres 9 miesięcy zakończony 30 września 2012 r. („**Skonsolidowane Śródroczne Sprawozdanie Finansowe**", a łącznie ze Skonsolidowanym Rocznym Sprawozdaniem Finansowym „**Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe**"), zamieszczone w Prospekcie zostały sporządzone na potrzeby Oferty zgodnie z MSSF przyjętymi przez UE.

Ernst & Young Audit sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (00-124 Warszawa, Rondo ONZ 1) przeprowadził badanie Skonsolidowanego Rocznego Sprawozdania Finansowego oraz wydał opinię bez zastrzeżeń z jego badania. Natomiast w odniesieniu do Skonsolidowanego Śródrocznego Sprawozdania Finansowego, Ernst & Young Audit sp. z o.o. dokonał jego przeglądu oraz wydał raport z tego przeglądu.

W okresie od 1 stycznia 2009 r. do Daty Prospektu Spółka przejęła kontrolę na swoimi Spółkami Zależnymi (5 lipca 2011 r. nad Warszawskim Holdingiem Nieruchomości, Budexpo, Intraco oraz ich spółkami zależnymi, natomiast 21 grudnia 2011 r. nad Dalmor i Wrocławskim Centrum Prasowym). W okresie od 1 stycznia 2009 r. do dnia przejęcia kontroli nad Spółkami Zależnymi przez Spółkę, Spółka nie sprawowała kontroli nad Spółkami Zależnymi, a Spółki Zależne formalnie nie stanowiły grupy kapitałowej, jednak znajdowały się pod wspólną kontrolą Skarbu Państwa. Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe zostały, dla okresów sprzed daty przejęcia kontroli przez Spółkę nad Spółkami Zależnymi, przygotowane za okresy poprzedzające przejęcie kontroli przez Spółkę nad Spółkami Zależnymi przez połączenie informacji finansowych Spółek Zależnych z zastosowaniem zasad określonych w Międzynarodowym Standardzie Rachunkowości 27 „*Skonsolidowane i jednostkowe sprawozdania finansowe*". W odniesieniu do okresów sprawozdawczych poprzedzających przejęcie przez Spółkę kontroli nad Spółkami Zależnymi, Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe przedstawiają sytuację finansową Spółek Zależnych kontrolowanych przez Skarb Państwa, jak również ich wyniki będące wynikami rzeczywiście osiągniętymi w okresie, odpowiednio, od 1 stycznia 2009 r. (w odniesieniu do Skonsolidowanego Rocznego Sprawozdania Finansowego) lub od 1 stycznia 2011 r. (w odniesieniu do Skonsolidowanego Śródrocznego Skróconego Sprawozdania Finansowego) do daty przejęcia kontroli przez Spółkę nad daną Spółką Zależną. Szczegółowe informacje na ten temat zostały przedstawione w informacjach dodatkowych (notach) nr 1 oraz nr 2 (pkt 2.1 i 2.2) do Rocznego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego.

Skonsolidowane Roczne Sprawozdanie Finansowe stanowi pierwsze skonsolidowane roczne sprawozdanie finansowe Grupy sporządzone zgodnie z MSSF przyjętymi przez UE. Dla celów sporządzenia Skonsolidowanego Rocznego Sprawozdania Finansowego oraz otwierającego skonsolidowanego bilansu Spółki na dzień 1 stycznia 2009 r. Spółka przyjęła wartości historyczne ze sprawozdań finansowych (sporządzonych zgodnie z Polskimi Standardami Rachunkowości) swoich Spółek Zależnych; po ujednoliceniu zasad rachunkowości oraz przekształceniu danych zgodnie z MSSF, zastosowano wszystkie standardy ze skutkiem na dzień 31 grudnia 2011 r. w odniesieniu do wszystkich przedstawionych okresów sprawozdawczych.

Przedstawienie informacji finansowych zgodnie z MSSF wymaga od Zarządu przyjęcia pewnych szacunków i założeń, które mogą mieć wpływ na dane przedstawione w sprawozdaniu finansowym oraz na informacje dodatkowe (noty) dołączone do sprawozdania finansowego. Rzeczywiste wartości mogą odbiegać od takich założeń.

O ile nie wskazano inaczej, wszystkie dane finansowe dotyczące Grupy przedstawione w Prospekcie pochodzą ze Skonsolidowanych Sprawozdań Finansowych lub zostały obliczone na jego podstawie. Niektóre dane finansowe i operacyjne znajdujące się w Prospekcie zostały zaczerpnięte z, opracowane lub obliczone na podstawie innych źródeł niż Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe, w szczególności na podstawie dokumentów oraz załączników do nich opracowanych na potrzeby sprawozdawczości zarządczej w ramach Grupy do użytku wewnętrznego. Dane te nie podlegały badaniu ani przeglądowi przez niezależnego biegłego rewidenta. W takim przypadku wskazano Spółkę jako źródło takich informacji.

Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe zostały przedstawione w rozdziale „*Indeks Historycznych Sprawozdań Finansowych*" i należy je analizować łącznie z odpowiednimi informacjami dodatkowymi do tych sprawozdań finansowych oraz do informacji zawartych w innych działach Prospektu, a w szczególności w „*Przeglądzie sytuacji operacyjnej i finansowej*".

Odniesienia do przymiotnika „zbadane" używanego w stosunku do wyników finansowych Grupy za lata 2009-2011 przedstawionych w Prospekcie oznaczają, że dane te pochodzą ze Skonsolidowanego Rocznego Sprawozdania Finansowego, które zostało zbadane przez Ernst & Young Audit sp. z o.o. Odniesienia do przymiotnika „niezbadane" używanego w stosunku do wyników finansowych Grupy za dziewięć miesięcy zakończonych, odpowiednio, 30 września 2012 r. i 2011 r., przedstawionych w Prospekcie oznaczają, że dane te pochodzą ze Skonsolidowanego Śródrocznego Sprawozdania Finansowego, które zostały poddane przeglądowi przez Ernst & Young Audit sp. z o.o.

Dane zamieszczone w Skonsolidowanym Rocznym Sprawozdaniu Finansowym, jak również inne dane finansowe oraz operacyjne są podawane w PLN jako walucie funkcjonalnej Spółki i walucie prezentacyjnej Grupy. Ponadto o ile nie wskazano inaczej, dane finansowe i statystyczne zawarte w Prospekcie są przedstawione w mln złotych zgodnie z prezentacją w Skonsolidowanych Sprawozdaniach Finansowych.

W niektórych wypadkach suma liczb w poszczególnych kolumnach lub wierszach tabel zawartych w Prospekcie może nie odpowiadać dokładnie łącznej sumie wyliczonej dla danej kolumny lub wiersza. Niektóre wartości procentowe w tabelach zamieszczonych w Prospekcie również zostały zaokrąglone i sumy w tych tabelach mogą nie odpowiadać dokładnie 100%. Zmiany procentowe pomiędzy porównywanymi okresami zostały obliczone na bazie kwot oryginalnych (a nie zaokrąglonych).

Podejmując decyzję o inwestowaniu w Akcje Oferowane, inwestorzy powinni polegać na własnej analizie Grupy i Skonsolidowanych Sprawozdań Finansowych oraz na informacjach przedstawionych w innych częściach Prospektu, a także powinni skonsultować się ze swoimi zawodowymi doradcami w celu zrozumienia, przykładowo: (i) różnic pomiędzy U.S. GAAP a MSSF oraz ich potencjalnego wpływu na dane finansowe uwzględnione w Prospekcie oraz (ii) wpływu wszelkich suplementów lub zmian MSSF na wyniki operacyjne lub pozycję finansową Grupy, a także porównywalności w stosunku do poprzednich okresów.

Informacje finansowe, których podstawą nie są MSSF

W Prospekcie w rozdz. „*Wybrane historyczne informacje finansowe*" zamieszczono następujące wskaźniki finansowe: EBITDA, skorygowana EBITDA, skorygowana EBITDA z uwzględnieniem działalności zaniechanej oraz wynik brutto ze sprzedaży pomniejszony o koszty administracyjne, w tym w rozbiciu na segmenty działalności Grupy i działalność niealokowaną. Wskaźniki te nie są miernikiem wyników finansowych zgodnie z MSSF ani nie pochodzą bezpośrednio ze Skonsolidowanych Sprawozdań Finansowych, lecz zostały obliczone na ich podstawie.

Wskaźniki te zostały przedstawione w Prospekcie, ponieważ, w ocenie Spółki, stanowią wyznacznik siły i wyników operacyjnych Grupy, a także jej zdolności do finansowania wydatków i zaciągania oraz obsługi zadłużenia i w związku z tym mogą mieć znaczenie dla inwestorów.

Ponadto powyższe wskaźniki nie powinny być traktowane jako miernik wyników operacyjnych lub przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej oraz uważane za alternatywę dla zysku. Powyższe wskaźniki nie są jednolicie definiowane i w związku z tym mogą nie być porównywalne do takich samych lub podobnych wskaźników prezentowanych przez inne spółki, w tym spółki prowadzące działalność w tym samym sektorze co Grupa.

Definicje EBITDA, skorygowanej EBITDA, skorygowanej EBITDA z uwzględnieniem działalności zaniechanej oraz wyniku brutto ze sprzedaży pomniejszonego o koszty administracyjne, w tym w rozbiciu na segmenty działalności Grupy, jak również uzgodnienia do informacji finansowych znajdujących się w Skonsolidowanych Sprawozdaniach Finansowych, zostały zamieszczone w rozdz. „*Wybrane historyczne informacje finansowe*".

Prezentacja danych operacyjnych

O ile nie wskazano inaczej, dane operacyjne dotyczące działalności Grupy, np. dane na temat liczby nieruchomości Grupy lub powierzchni najmu brutto (GLA) lub dane operacyjne dotyczące najemców, zostały przedstawione według stanu na dzień 31 października 2012 r. Jeżeli w Prospekcie nie zaznaczono inaczej, w ocenie Spółki dane te nie uległy znaczącym zmianom od dnia 31 października 2012 r. Dane dotyczące powierzchni najmu brutto (GLA) nie uległy zmianie pomiędzy dniem 30 września 2012 r. (data, na jaką prezentowane są dane dotyczące wyceny nieruchomości) a 31 października 2012 r.

O ile nie wskazano inaczej, wszelkie odniesienia do lub informacje na temat portfela nieruchomości Grupy dotyczą portfela nieruchomości Grupy, w którego skład wchodzą wyłącznie nieruchomości bez wad prawnych, jak również nieruchomości dotknięte wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie), zgodnie z poniższym opisem:

- „*portfel nieruchomości bez wad prawnych*" obejmuje nieruchomości posiadane przez Grupę na dzień 31 października 2012 r., które zostały zaklasyfikowane do portfela nieruchomości obejmującego nieruchomości bez wad prawnych (zob. rozdz. „*Opis działalności Grupy*" – „*Klasyfikacja portfela nieruchomości Grupy pod kątem stanu prawnego*");
- „*portfel nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie)*" obejmuje nieruchomości posiadane przez Grupę na dzień 31 października 2012 r., które zostały zaklasyfikowane jako nieruchomości dotknięte wadami prawnymi (potencjałem na pozytywne rozstrzygnięcie), w stosunku do których, w ocenie Spółki, istnieją podstawy prawne i faktyczne, które umożliwiają: (i) wydanie przez sąd, sąd arbitrażowy lub inny właściwy organ orzeczenia na korzyść Grupy; lub (ii) podjęcie przez Grupę działań, które spowodują nabycie/odzyskanie przez Grupę prawa własności albo innego prawa rzeczowego do władania nieruchomościami (zob. rozdz. „*Opis działalności Grupy*" – „*Klasyfikacja portfela nieruchomości Grupy pod kątem stanu prawnego*").

Ponadto Grupa wyodrębniła następujące dwie dodatkowe kategorie nieruchomości, które obejmują pozostałe nieruchomości Grupy niewskazane powyżej:

- „*portfel nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie)*" obejmuje nieruchomości posiadane przez Grupę na dzień 31 października 2012 r., które zostały zaklasyfikowane jako nieruchomości dotknięte wadami prawnymi lub technicznymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie), w stosunku do których, w ocenie Spółki, nie istnieją podstawy prawne i faktyczne, które umożliwiają: (i) wydanie przez sąd, sąd arbitrażowy lub inny właściwy organ orzeczenia na korzyść Grupy; lub (ii) podjęcie przez Grupę działań, które spowodują nabycie/odzyskanie przez Grupę prawa własności albo innego prawa rzeczowego do władania nieruchomościami (zob. rozdz. „*Opis działalności Grupy*" – „*Klasyfikacja portfela nieruchomości Grupy pod kątem stanu prawnego*");
- „*nieruchomości stracone*" obejmuje nieruchomości, w stosunku do których wydano prawomocne orzeczenie, że Grupa nie jest właścicielem lub że nie posiada tytułu prawnego do nieruchomości. Na dzień 31 października 2012 r. na portfel ten składała się jedna nieruchomość posiadana przez Grupę (przy ul. Krynicznej 2 w Warszawie), która została zaklasyfikowana jako stracona i która w związku z tym nie podlegała wycenie JLL (zob. rozdz. „*Opis działalności Grupy*" – „*Klasyfikacja portfela nieruchomości Grupy pod kątem stanu prawnego*"). Na dzień 31 grudnia 2011 r. portfel nieruchomości straconych obejmował także nieruchomość przy ul. Topiel 21, która została wyłączona z portfela i wydana jej poprzednim właścicielom w maju 2012 r.

O ile nie wskazano inaczej, wszelkie odniesienia w Prospekcie do:

- „*nieruchomości Grupy*" są odniesieniami do nieruchomości rozumianych przez Grupę w sposób biznesowy, stanowiących ekonomicznie wyodrębnioną całość na potrzeby działalności Grupy, bez względu na to, czy dla danej nieruchomości prowadzona jest jedna lub więcej ksiąg wieczystych lub czy dana nieruchomość obejmuje lub położona jest na jednej lub większej liczbie działek. Co do zasady, jedna nieruchomość obejmuje zarówno działkę (działki gruntu), jak i budynki stanowiące odrębną własność Grupy znajdujące się na takich działkach. Zamieszczony w Prospekcie sposób prezentowania nieruchomości Grupy jest zgodny ze sprawozdawczością zarządczą Grupy i biznesplanem. Spółka zwraca uwagę, że w Raporcie z Wyceny kilka nieruchomości, w powyższym znaczeniu oraz zgodnie ze sposobem przedstawienia portfela nieruchomości Grupy na dzień 31 października 2012 r. (por. „*Raport z Wyceny*" – „*Uzgodnienie prezentacji portfela na dzień 31 października 2012 r. i prezentacji portfela w Raporcie z Wyceny*" poniżej), zostało poddanych łącznie wycenie jako jedna nieruchomość, natomiast w przypadku dwóch nieruchomości odrębnie dokonano wyceny nieruchomości gruntowej i budynku znajdującego się na takiej nieruchomości;

- „*nieruchomości generujących przychody z najmu*" są odniesieniami do zagospodarowanych nieruchomości generujących przychody z najmu i nie obejmują nieruchomości gruntowych, które są dzierżawione przez Grupę i generują przychody z dzierżawy;
- „*wycenionej wartości rynkowej*" lub „*wartości nieruchomości*" lub „*wyceny nieruchomości*" dotyczą wartości nieruchomości na dzień 30 września 2012 r. zgodnie z Raportem z Wyceny, biorąc pod uwagę założenia dokonane przez JLL, a w szczególności założenia dotyczące ważnego i zbywalnego tytułu do nieruchomości (por. „*Raport z Wyceny*" poniżej);
- „*wartości portfela nieruchomości Grupy*" są odniesieniami do kwoty 2.102,4 mln zł będącej skalkulowaną przez Spółkę łączną wartością na dzień 31 października 2012 r. portfela nieruchomości bez wad prawnych oraz portfela nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie). Wartość ta została ustalona przez Spółkę na podstawie Raportu z Wyceny na dzień 30 września 2012 r. określającym wartość portfela nieruchomości bez wad prawnych na 1.942,6 mln zł oraz portfela nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) na 176,7 mln zł oraz na zasadach określonych w tym Raporcie, według liczby nieruchomości posiadanych przez Grupę na dzień 31 października 2012 r., uwzględniającej wniesienie aportem na rzecz Wrocław Industrial Park (wspólnego przedsięwzięcia z SEGRO) działki przy ul. Bierutowskiej we Wrocławiu (Psie Pole) o wycenionej wartości rynkowej 16,9 mln zł. W konsekwencji, przedmiotowa kalkulacja nie uwzględnia faktu, iż Spółka posiada 50% udziałów w spółce Wrocław Industrial Park. Zgodnie z decyzją Wojewody Pomorskiego, która stała się ostateczna z dniem 17 października 2012 r., część nieruchomości Gdańsk-Firoga o powierzchni 6.490 m^2 przeszła z mocy prawa na własność Województwa Pomorskiego (por. „*Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej*" – „*Ostatnie zdarzenia"*). Wycena JLL nie uwzględnia skutków opisanej powyżej decyzji administracyjnej. Zgodnie z Raportem z Wyceny zagregowane wartości portfela nieruchomości oraz jego poszczególnych kategorii stanowią sumy indywidualnych wartości – przypisanych do każdej z przedmiotowych nieruchomości (każdorazowo z uwzględnieniem odpowiednich Założeń i Założeń Specjalnych) i nie należy ich traktować jak wyceny portfela jako całości (w kontekście sprzedaży jako całości). Wyjaśnienia dotyczące Raportu z Wyceny oraz przyjętych Założeń i Założeń Specjalnych zamieszczone są w rozdziale „*Istotne informacje*" – „*Raport z Wyceny*";
- „*daty ostatniej renowacji*" dotyczą roku zakończenia ostatnich robót budowlanych, prac remontowych lub modernizacji wykonanych w stosunku do danej nieruchomości, w wyniku których nastąpiła zmiana parametrów użytkowych lub technicznych tej nieruchomości (nawet nieznaczna), niezależnie od tego, czy wydatki z tym związane były traktowane jako koszty bieżącego utrzymania nieruchomości, czy też nakłady kapitałowe Grupy;
- „*wskaźnika pustostanów*" dotyczą wielkości powierzchni niewynajętej z powodu czasowego braku zainteresowania najemców (bez uwzględnienia sumy powierzchni będących własnością danej spółki z Grupy i wykorzystywanych przez nią na potrzeby siedziby (czy biura) oraz powierzchni trwale niewynajętej z powodów ekonomicznych lub prawnych), w odniesieniu do powierzchni najmu brutto (GLA) pomniejszonej o sumę powierzchni będących własnością danej Spółki z Grupy i wykorzystywanych przez nią na potrzeby siedziby (czy biura) oraz trwale niewynajętej z powodów ekonomicznych lub prawnych;
- „*przychodów z najmu*" dla danej nieruchomości lub portfela/kategorii nieruchomości są odniesieniami do całkowitych przychodów z najmu wygenerowanych w danym okresie sprawozdawczym, w tym przez powierzchnie reklamowe oraz miejsca parkingowe przynależące lub stanowiące część danej nieruchomości;
- „*zysku operacyjnego netto*" (*NOI*) są odniesieniami do przychodów wygenerowanych w danym okresie sprawozdawczym przez daną nieruchomość lub portfel/kategorie nieruchomości po odliczeniu wszystkich kosztów utrzymania związanych z nieruchomością poniesionych w danym okresie sprawozdawczym;
- „*wskaźnika rentowności netto*" (*NOI yield*) są odniesieniami do zysku operacyjnego netto (NOI) wypracowanego w danym okresie sprawozdawczym do wartości nieruchomości (lub kategorii nieruchomości) na dzień 30 września 2012 r. zgodnie z Raportem z Wyceny;
- „*powierzchni najmu brutto (GLA)*" odnoszą się do łącznej powierzchni całego obiektu, która jest lub może być dostępna do wynajęcia, włączając w to: (i) obiekty gospodarcze przeznaczone do wynajęcia, np. piwnice, oraz (ii) powierzchnie, które są własnością danej spółki z Grupy i które taka spółka wykorzystuje na potrzeby siedziby lub biura, jednakże z wyłączeniem miejsc parkingowych. Łączna wielkość powierzchni określonych w pkt (ii) oraz wielkość takich powierzchni w głównych nieruchomościach generujących przychody z najmu została wskazana w niniejszym Prospekcie (zob. rozdz. „*Opis działalności Grupy*"). Wyceniona wartość rynkowa powierzchni najmu brutto (GLA) co do zasady została przedstawiona w ten sam sposób, w jaki została przyjęta przez JLL na potrzeby wyceny nieruchomości przedstawionych w Raporcie z Wyceny, i opiera się na powierzchni najmu brutto wynikających z umów najmu dotyczących poszczególnych

nieruchomości Grupy (por. „*Raport z Wyceny*" – „*Pomiary nieruchomości*"). Natomiast w przypadku gdy JLL nie dokonywał wyceny nieruchomości Grupy w oparciu o powierzchnie najmu brutto, wielkość powierzchni najmu brutto pochodzi z wewnętrznych ewidencji Grupy, w tym przygotowywanych na cele podatkowe;

- „*powierzchni użytkowej mieszkalnej*" są odniesieniami do deweloperskich projektów mieszkaniowych Grupy i dotyczą łącznej powierzchni wszystkich pomieszczeń w budynku mieszkalnym służących celom mieszkalnym, bez uwzględnienia: balkonów, loggii, piwnic, komórek, klatek schodowych, a także garaży i miejsc postojowych, jak również części wspólnych takich nieruchomości. Zawarte w Prospekcie informacje dotyczą mieszkań w deweloperskich projektach mieszkaniowych Grupy, które były przeznaczone na sprzedaż na dzień 31 października 2012 r.;
- „*sposobu użytkowania nieruchomości*" (segment operacyjny) są odniesieniami do faktycznego sposobu użytkowania nieruchomości i budynków przez Grupę, który – w przypadku niektórych nieruchomości – różni się od sposobu zakwalifikowania sposobu użytkowania nieruchomości przez JLL na potrzeby Raportu z Wyceny. Zamieszczony w Prospekcie opis sposobu użytkowania danej nieruchomości przez Grupę odpowiada sposobowi prezentowania przez Grupę na potrzeby sprawozdawczości zarządczej Grupy i biznesplanu. W przypadku wynajmowania powierzchni najmu brutto w tym samym budynku na różne cele (np. biurowe, handlowe i mieszkaniowe), Grupa zakwalifikowała daną nieruchomość do portfela odpowiadającego przeważającemu sposobowi użytkowania nieruchomości i w taki sposób prezentuje również dane dotyczące takich nieruchomości – nie wyodrębniając danych operacyjnych, np. GLA, i danych finansowych, np. przychodów z najmu, w podziale na różne sposoby użytkowania nieruchomości. W związku z tym dane przedstawione w Prospekcie dla poszczególnych portfeli/kategorii nieruchomości wyodrębnionych pod względem przeważającego sposobu użytkowania nieruchomości (w szczególności nieruchomości biurowe i nieruchomości mieszkalne), mogą różnić się od danych, które zostałyby uzyskane po wyodrębnieniu w ramach danej nieruchomości wykorzystywanej na różne cele różnych kategorii powierzchni najmu wg sposobu ich użytkowania, i mogą uwzględniać w części informacje na temat innych kategorii portfela nieruchomości Grupy lub nie zawierać informacji na temat wszystkich powierzchni użytkowanych przez Grupę w dany sposób;
- „*liczby najemców*" są odniesieniami do łącznej liczby najemców Grupy będących odrębnymi podmiotami, bez względu na liczbę umów najmu zawartych przez takich najemców ze Spółkami z Grupy, z zastrzeżeniem poniższego. Dane operacyjne dotyczące liczby najemców nieruchomości Grupy uwzględniają również najemców powierzchni reklamowych, miejsc parkingowych, garaży, piwnic oraz podobnych powierzchni najmu. Ze względu na fakt, iż część powierzchni może być wynajmowana tym samym najemcom przez różne Spółki z Grupy, na podstawie różnych umów najmu, nie można wykluczyć, że niektórzy najemcy zostali ujęci w zestawieniu liczby najemców więcej niż raz (przy czym dotyczy to nieznacznej liczby najemców oraz sytuacji najemców, którzy wynajmują nieruchomości od różnych Spółek z Grupy lub tych, którzy wynajmują powierzchnię w różnych nieruchomościach);
- „*powierzchni biurowych*" są odniesieniami łącznie do powierzchni biurowych oraz powierzchni wykorzystywanych na cele biurowe, które obejmują również powierzchnie w budynkach mieszkalnych wykorzystywane na cele biurowe;
- „*nieruchomości wyłączonych z portfela*" są odniesieniami do nieruchomości, które historycznie były częścią portfela nieruchomości Grupy, zostały wyłączone z portfela nieruchomości Grupy (np. z powodu transakcji sprzedaży na mocy wyroku sądu) i nie stanowiły części tego portfela na dzień 31 października 2012 r;
- „*powierzchni biurowych klasy A*" są odniesieniami do klasyfikacji Warsaw Research Forum (WRF), zgodnie z którą obiekt można zaliczyć do klasy A, gdy spełnia co najmniej 13 z wymienionych poniżej 16 punktów klasyfikacyjnych: (i) doskonała jakość wykończenia wnętrz wraz z wszechstronnym serwisem technicznym, (ii) najlepsza lokalizacja na danym obszarze, z łatwą możliwością dojazdu oraz dobrym dostępem do środków komunikacji miejskiej, (iii) klimatyzacja, (iv) podwieszane sufity, (v) wysokość pomieszczeń (od podłogi do sufitu) minimum 2,7 m, (vi) możliwość dowolnej aranżacji wnętrz, (vii) trzy oddzielne okablowania strukturalne dla linii telefonicznych, elektrycznych i systemów komputerowych lub system podnoszonych podłóg, (viii) podwójne szyby niskoemisyjne, (ix) nowoczesne, szybkobieżne windy (maksymalny czas oczekiwania na windę 30 sekund), (x) dobrej jakości wykładziny podłogowe oraz wykończenie ścian, (xi) w pełni wykończone wnętrza łazienek i kuchni, (xii) niezawodny system telekomunikacyjny, (xiii) podwójne zasilanie lub awaryjny system podtrzymywania napięcia, (xiv) kontrola wilgotności powietrza, (xv) parking strzeżony z miejscami przeznaczonymi dla najemców oraz (xvi) odpowiednia ilość miejsc parkingowych na metr kwadratowy powierzchni wynajmowanej (współczynnik miejsc parkingowych) dla obiektów zlokalizowanych w centrum i poza centrum: (a) ścisłe centrum Warszawy – 1/90 – 1/100 m^2, (b) centrum Warszawy – 1/70 m^2 oraz (c) poza centrum Warszawy – 1/25-1/30 m^2 (dopuszczalne 1/50 m^2);
- „*powierzchni biurowych klasy B*" są odniesieniami do klasyfikacji WRF, zgodnie z którą obiekty zaliczane do klasy B to takie, które spełniają tylko część warunków charakteryzujących obiekty klasy A. Na obecnym etapie, do budynków klasy B zalicza się obiekty wybudowane po 1989 roku (z możliwością uwzględnienia budynków gruntownie wyremontowanych

i zmodernizowanych), które spełniają następujące warunki: (i) jakość wykonania obiektu i jakość użytych przy jego budowie materiałów niższa niż w budynkach klasy A, (ii) ograniczona ilość usług, (iii) niepełny system klimatyzacji i (iv) wskaźnik liczby miejsc parkingowych (podziemnych/naziemnych) przypadających na odpowiednią ilość powierzchni niższy niż w przypadku obiektów klasy A;

- „*powierzchni biurowych klasy C*" są odniesieniami do sklasyfikowanych powierzchni biurowych, które nie należą do klasy A i B;
- „*rocznych uśrednionych przychodów z najmu brutto*" są odniesieniami do kwoty przychodów z najmu uzyskanej przez daną nieruchomość lub portfel/kategorię nieruchomości w okresie dziewięciu miesięcy upływającym 30 września 2012 r. (w oparciu o stawki czynszu obowiązujące w tym okresie oraz rzeczywisty wskaźnik pustostanów), w tym przez powierzchnie reklamowe oraz miejsca parkingowe przynależące do danej nieruchomości lub stanowiące jej część, pomnożonej przez 4/3;
- „*rocznego uśrednionego zysku operacyjnego netto*" są odniesieniami do kwoty zysku operacyjnego netto uzyskanego przez daną nieruchomość lub portfel/kategorię nieruchomości w okresie dziewięciu miesięcy upływającym 30 września 2012 r., w tym przez powierzchnie reklamowe oraz miejsca parkingowe przynależące do danej nieruchomości lub stanowiące jej część, pomnożonej przez 4/3;
- „*nieruchomości, które nie są związane z docelowym profilem działalności Grupy i są przeznaczone na sprzedaż*" są odniesieniami do tych nieruchomości, które Grupa przeznaczyła do zbycia w ramach programu dezinwestycji;
- „*prognozowanej stopie kapitalizacji po zakończeniu inwestycji*" są odniesieniami do prognozowanej stopy kapitalizacji, jaka ma zostać osiągnięta w chwili wyceny po oddaniu projektu inwestycyjnego do użytku oraz jego ostatecznej komercjalizacji;
- „*oczekiwanych nakładów inwestycyjnych*" w kontekście programu inwestycyjnego Grupy są odniesieniami do łącznych zakładanych nakładów inwestycyjnych na dany projekt inwestycyjny obliczonych z zastosowaniem konserwatywnego podejścia, z uwzględnieniem kosztów zezwoleń i innych decyzji administracyjnych, kosztów prac budowlanych (w tym materiałów budowlanych), kosztów zarządzania projektem inwestycyjnym, kosztów architektonicznych, kosztów doradztwa technicznego, prawnego, środowiskowego i innego oraz kosztów marketingu i sprzedaży, z wyłączeniem kosztów (kupna) gruntu oraz kosztów finansowych, obliczonych na podstawie szeregu założeń dokonanych na datę wyceny. W związku z powyższym oczekiwane nakłady inwestycyjne mogą różnić się od rzeczywistych nakładów inwestycyjnych poniesionych na dany projekt inwestycyjny. Łączne oczekiwane nakłady inwestycyjne co do zasady będą różniły się od nakładów inwestycyjnych na dany projekt inwestycyjny ponoszonych przez Spółkę, przede wszystkim ze względu na finansowanie udziałów w projektach inwestycyjnych w ramach *joint venture;*
- „*planowanej powierzchni najmu brutto (GLA)"* w kontekście programu inwestycyjnego Grupy są odniesieniami do planowanego GLA danego projektu inwestycyjnego obliczonego zgodnie ze standardami pomiaru powierzchni biurowej BOMA (*Building Owners and Managers Association International*; Międzynarodowe Stowarzyszenie Właścicieli i Zarządców Nieruchomości).

Dane makroekonomiczne, branżowe i statystyczne

W Prospekcie Grupa przedstawiła wybrane dane dotyczące sektora gospodarki i rynku pochodzące z publicznie dostępnych źródeł informacji, w tym oficjalnych źródeł branżowych, jak również z innych źródeł zewnętrznych, które Grupa uważa za wiarygodne. Takie informacje, dane i statystyki mogą być przybliżone, szacunkowe lub zawierać zaokrąglone liczby. Dane makroekonomiczne oraz statystyczne dotyczące Polski oraz rynku, na którym Grupa prowadzi działalność, zostały zaczerpnięte głównie z oficjalnych informacji publikowanych przez GUS, Eurostat, Komisję Europejską, badania CBRE oraz NBP. Należy podkreślić, że w każdym przypadku dane makroekonomiczne i statystyczne oraz dane źródłowe, na których one bazują, mogły nie zostać opracowane w ten sam sposób, co tego rodzaju statystyki opracowywane w innych krajach. Nie można również zapewnić, że osoba trzecia stosująca odmienne metody zbierania danych, ich analizy oraz ich przetwarzania uzyskałaby takie same wyniki.

Informacje na temat rynku, jak również pewne informacje branżowe i trendy rynkowe, a także informacje na temat pozycji rynkowej Spółki i Grupy zawarte w Prospekcie zostały opracowane i oszacowane przede wszystkim przez doradcę branżowego Spółki – DTZ Polska sp. z o.o. („**DTZ**"), jak również w oparciu o własne analizy rynku nieruchomości przygotowywane przez Grupę lub sporządzane przez osoby trzecie na jej zlecenie, a także na podstawie danych z innych publicznie dostępnych źródeł, publikacji branżowych lub ogólnych, raportów publikowanych przez Eurostat, GUS, oraz z polskich gazet. Źródło pochodzenia informacji zewnętrznych podawane jest każdorazowo w przypadku użycia takich informacji w Prospekcie. W przypadku podania danych makroekonomicznych, rynkowych, branżowych lub innych, które zostały zaczerpnięte ze źródeł zewnętrznych, takich jak publikacje rządowe, publikacje osób trzecich, branżowe lub ogólne, Spółka nie dokonywała ich weryfikacji. W przypadku informacji pochodzących od osób trzecich, które znajdują się w Prospekcie, informacje te zostały dokładnie przytoczone w zakresie, w jakim Spółka jest w stanie stwierdzić oraz ustalić na podstawie

informacji pochodzących od osób trzecich, że nie pominięto żadnych faktów, których pominięcie mogłoby sprawić, że informacje pochodzące od osób trzecich byłyby niedokładne bądź wprowadzałyby w błąd.

Publikacje branżowe, co do zasady, zawierają stwierdzenia, że zawarte w nich informacje zostały uzyskane ze źródeł, które uważa się za wiarygodne, lecz że nie ma gwarancji, iż dane takie są w pełni dokładne i kompletne. Podczas sporządzania Prospektu ani Spółka, ani Akcjonariusz Sprzedający, ani Menedżerowie Oferty nie przeprowadzali niezależnej weryfikacji informacji pochodzących od osób trzecich. Nie przeprowadzono również analizy adekwatności metodologii wykorzystanej przez te osoby trzecie na potrzeby opracowania takich danych lub dokonania szacunków i prognoz. Ani Spółka, ani Akcjonariusz Sprzedający, ani Menedżerowie Oferty nie są w stanie zapewnić, że informacje takie są dokładne albo, w odniesieniu do prognozowanych danych, że prognozy takie zostały sporządzone na podstawie poprawnych danych i założeń, ani że prognozy te okażą się trafne.

Spółka nie zamierza i nie zobowiązuje się do uaktualniania danych dotyczących branży lub rynku, zaprezentowanych w Prospekcie, z zastrzeżeniem obowiązków wynikających z przepisów prawa.

Raport z Wyceny

Informacje ogólne

Raport z wyceny nieruchomości Grupy na dzień 30 września 2012 r., stanowiący część Prospektu („**Raport z Wyceny**"), został sporządzony przez niezależnego rzeczoznawcę majątkowego Jones Lang LaSalle sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie („**JLL**"). Raport z Wyceny stanowi Załącznik 3. JLL dokonał wyceny zgodnie ze standardami wyceny RICS Global edition March 2012, na podstawie wartości rynkowej, zdefiniowanej jako wyceniona kwota, za jaką należy wymienić nieruchomość w dacie wyceny pomiędzy kupującym a sprzedającym w ramach transakcji zrealizowanej na zasadach rynkowych po prawidłowym przeprowadzeniu procedur marketingowych, w których strony działały świadomie, rozważnie i bez przymusu. Informacje zawarte w Prospekcie, dotyczące wyceny nieruchomości Grupy zostały zaczerpnięte z Raportu z Wyceny i należy je interpretować w związku z Raportem z Wyceny oraz informacjami przedstawionymi poniżej.

Na potrzeby wyceny JLL korzystał z informacji udostępnionych przez Spółkę. JLL przeprowadził swoją wycenę na podstawie szeregu założeń, które są zdefiniowane jako „przypuszczenie uznane za zgodne z prawdą". Założeniami są fakty, warunki lub okoliczności, które wpływają na przedmiot albo metodę wyceny, która, zgodnie z ustaleniami, nie wymaga weryfikacji rzeczoznawcy jako części procesu wyceny. Podejmując się dokonania wyceny aktywów nieruchomościowych Grupy, JLL dokonał szeregu założeń wynikających z określonych źródeł informacji. Spółka wyraziła zgodę na wszystkie założenia, które zostały zaproponowane i przyjęte na potrzeby wyceny. Jeżeli którekolwiek z tych założeń okażą się nieprawidłowe, wyceny będą wymagały weryfikacji. Założenia dotyczą w szczególności tytułu prawnego do nieruchomości, informacji na temat najmu (w zakresie okresu najmu, czynszu umownego, indeksacji, dodatkowych przychodów, pustostanów, kosztów niepodlegających odzyskaniu oraz wydatków inwestycyjnych w spisach ewidencyjnych najemców i podsumowaniach), badań środowiskowych i warunków gruntowych, roszczeń osób trzecich, powierzchni użytkowej, urządzeń i wyposażenia, podatków i kosztów realizacji, waluty wyceny i kursów wymiany i planowania. Oprócz założeń ogólnych, Raport z Wyceny został także przygotowany na podstawie szczególnych założeń, które: (i) wymagają, aby wycena została dokonana na podstawie faktów, które istotnie różnią się od istniejących w dacie wyceny, lub (ii) są założeniami, jakich przyszły nabywca nie mógłby dokonać w dniu wyceny w stosunku do obowiązujących warunków rynkowych, które zostały szczegółowo opisane w Załączniku IV do Raportu z Wyceny. W szczególności, w stosunku do nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (z potencjałem na pozytywne rozstrzygnięcie) oraz nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie), wycena JLL została dokonana na podstawie szczególnego założenia ważnego, zbywalnego tytułu własności (RPU), co oznacza, że na potrzeby wyceny JLL założył, że Spółka posiada ważny tytuł prawny do tych nieruchomości. Inne szczególne założenia obejmują brak zanieczyszczenia na działce lub szczególne założenia dotyczące podziału działki. Raport z Wyceny przedstawia wartość rynkową nieruchomości odrębnie dla: (i) nieruchomości bez wad prawnych, do których Grupa posiada tytuł prawny (podzielone na nieruchomości posiadane na mocy tytułu własności, prawa użytkowania wieczystego i prawa spółdzielczego); (ii) nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (z potencjałem na pozytywne rozstrzygnięcie) oraz (iii) nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) i dla każdej nieruchomości odrębnie. Należy zauważyć, że łączna wycena stanowi sumę odrębnych wartości przypisywanych każdej nieruchomości i nie powinna być uważana za wycenę portfela jako całości w kontekście jego sprzedaży jako całości. Jedna stracona nieruchomość nie została wyceniona przez JLL (zob. rozdz. „*Opis działalności Grupy*" – „*Klasyfikacja portfela nieruchomości Grupy pod kątem stanu prawnego*"). Wycena nieruchomości, które należą do dwóch kategorii wskazanych powyżej (portfela nieruchomości bez wad prawnych oraz portfela nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (z potencjałem na pozytywne rozstrzygnięcie)), została dokonana odrębnie dla budynku i działek gruntu o uregulowanym stanie prawnym oraz odrębnie dla działek gruntu o nieuregulowanym stanie prawnym (dotkniętych wadami prawnymi (z potencjałem na pozytywne rozstrzygnięcie), w związku

z powyższym wycenioną wartość rynkową takich nieruchomości reprezentują dwie wartości liczbowe. Taki sposób rozbicia wyceny dotyczy nieruchomości Świętokrzyska 36 i Bartycka 26.

Uzgodnienie prezentacji portfela na dzień 31 października 2012 r. i prezentacji portfela w Raporcie z Wyceny

Klasyfikacja portfela nieruchomości Grupy przyjęta przez JLL na potrzeby przedmiotowej wyceny, według której dzielą się one na: nieruchomości mieszkaniowe, komercyjne, grunty, hotele, nieruchomości o przeznaczeniu mieszanym oraz inne, różni się od klasyfikacji portfela nieruchomości Grupy przyjętej przez Spółkę (zob. rozdz. „*Opis działalności Grupy*" – „*Portfel nieruchomości Grupy*"), która została opracowana z perspektywy biznesowo-zarządczej z uwzględnieniem obecnego rzeczywistego sposobu użytkowania danej nieruchomości i została przedstawiona również w Raporcie z Wyceny. Najistotniejsze różnice odnoszą się do następujących nieruchomości: (i) Bartycka 26 – która została sklasyfikowana przez JLL jako grunt, podczas gdy Spółka zaliczyła ją do kategorii powierzchni handlowej; (ii) Port Rybacki – która została sklasyfikowana przez JLL jako nieruchomość o przeznaczeniu mieszanym, podczas gdy Spółka zaliczyła ją do kategorii powierzchni logistycznej; (iii) liczne bloki mieszkalne i wille wykorzystywane jako powierzchnia biurowa zostały sklasyfikowane przez JLL jako powierzchnia mieszkalna, podczas gdy Spółka zaliczyła je do kategorii powierzchni biurowej; (iv) inne aktywa nieruchomościowe sklasyfikowane przez JLL jako grunt, podczas gdy Spółka zaliczyła je do kategorii nieruchomości komercyjnych (powierzchnie biurowe, mieszkalne lub logistyczne) lub nieruchomości mieszkalnych. Spółka nie stworzyła odrębnych kategorii dla hoteli (które są klasyfikowane jako inne nieruchomości) i nieruchomości o przeznaczeniu mieszanym (które są klasyfikowane według ich głównego aktualnego sposobu użytkowania).

Pomiary powierzchni najmu brutto (GLA)

Na potrzeby niniejszego Prospektu oraz Raportu z Wyceny, powierzchnia najmu brutto (GLA) została zastosowana w stosunku do wyceny większości budynków Grupy.

Przed Datą Prospektu Grupa zleciła specjalistycznemu niezależnemu podmiotowi dokonanie ponownych pomiarów niektórych ze swoich nieruchomości (32 nieruchomości o wycenionej wartości rynkowej w kwocie 758 mln zł, stanowiących 32,9% wycenionej wartości rynkowej portfela nieruchomości Grupy (wg stanu na 30 września 2012 r.), obejmujących nieruchomości nieobciążone wadami prawnymi, nieruchomości dotknięte wadami prawnymi z potencjałem na pozytywne rozstrzygnięcie i nieruchomości dotknięte wadami prawnymi z niewielkim potencjałem na pozytywne rozstrzygnięcie oraz 30,3% tego portfela pod względem powierzchni najmu brutto (GLA) przedstawionej przez Spółkę na potrzeby Raportu z Wyceny). W szczególności pomiary te dotyczyły największych nieruchomości Grupy pod względem powierzchni najmu brutto z 108 nieruchomości o łącznej wycenie wartości rynkowej wynoszącej 1.348 mln zł oraz o łącznej powierzchni najmu brutto (GLA) wynoszącej szacunkowo 181,4 tys. m^2, które według Grupy zostały wycenione przez JLL na podstawie powierzchni najmu brutto tych budynków (wg stanu na 30 września 2012 r.). Trzydzieści dwie nieruchomości, które podlegały pomiarom, stanowiły szacunkowo 54,9% łącznej powierzchni najmu brutto oraz 56,2% wycenionej wartości rynkowej nieruchomości, które, według Grupy, zostały wycenione przez JLL na podstawie powierzchni najmu brutto tych budynków. Nieruchomości, które nie zostały objęte pomiarami, obejmowały głównie wille, rezydencje ambasadorów i ambasady. W większości przypadków pomiary wykazały niezgodności pod względem powierzchni najmu brutto na poziomie od 0,1% do 3% (zarówno zwiększających, jak i zmniejszających powierzchnię najmu brutto). W przypadku pięciu nieruchomości niezgodności wahały się w przedziale od 3% do 9%. Powyższe przedziały nie uwzględniają 4 nieruchomości (Rejtana 15, Rejtana 17, Wiśniowa 40, Wiśniowa 40B), które wykazały wyższe odchylenia, co wynika w głównej mierze z zaliczenia przez podmiot dokonujący pomiarów do powierzchni najmu brutto (GLA) powierzchni technicznej, komunikacyjnej oraz pomocniczej. Dla przykładu, dla nieruchomości Rejtana 15 wskazana niezgodność wynosi 58,8%.

Łącznie powierzchnia najmu brutto 32 nieruchomości, z wyłączeniem 4 wyżej wymienionych nieruchomości, poddanych pomiarom była mniejsza o 380 m^2 (0,4%) w porównaniu z powierzchnią najmu brutto tych nieruchomości, na podstawie których JLL dokonał wyceny na dzień 30 września 2012 r.

Tabela poniżej przedstawia różnice pod względem powierzchni najmu brutto określone w stosunku do istotnych nieruchomości generujących przychody z najmu z portfela nieruchomości nieobciążonych wadami prawnymi oraz nieruchomości z wadami prawnymi (z potencjałem na pozytywne rozstrzygnięcie), które zostały wymierzone:

Nieruchomość	GLA w Raporcie z Wyceny (dane na 30 września 2012 r.)	GLA po pomiarach	Zmiana	Zmiana
		(m^2)		*(%)*
1. Jana Pawła II 12	9.477	9.282	(195)	(2,06)
2. Stawki 2	22.020	21.799	221	(1,00)
3. Świętokrzyska 36	9.005	9.160	155	1,72
4. Wierzbowa 9, 12, Senatorska 27	6.880	6.957	77	1,12
5. Rejtana 15	3.586	5.694	2.108	58,78

Źródło: Spółka.

** Dane na temat powierzchni najmu brutto (GLA) przyjęte w Raporcie z Wyceny dla poszczególnych nieruchomości przekazane zostały JLL przez Spółkę.*

Spółka uważa, że ani zmiany pod względem powierzchni najmu brutto (GLA) przedstawionej powyżej, ani żadne rozbieżności, które mogą zostać zidentyfikowane w przyszłości, nie będą miały istotnego wpływu na wycenę portfela nieruchomości Grupy.

Oświadczenie o braku zmian

Według Zarządu od dnia 30 września 2012 r. (będącego datą ustalenia wartości rynkowej nieruchomości Grupy w Raporcie z Wyceny) nie wystąpiły żadne istotne zmiany w wartości rynkowej portfela nieruchomości Grupy, z wyjątkiem poniższych:

- przejście z mocy prawa na własność Województwa Pomorskiego z dniem 17 października 2012 r., na podstawie decyzji Wojewody Pomorskiego z dnia 5 stycznia 2012 r. ustalającej lokalizację przedsięwzięcia EURO 2012 pn. „*Pomorska Kolej Metropolitarna Etap I – rewitalizacji »Kolei Kokoszkowskiej«*", nieruchomości będącej dotychczas własnością Grupy, położonej w Gdańsku o łącznej powierzchni 6.490 m^2; oraz
- sprzedaż mieszkań w ramach deweloperskich projektów mieszkaniowych na dzień 31 października 2012 r.

Wszystkie informacje dotyczące wycenionej wartości rynkowej portfela nieruchomości Grupy powinny być analizowane łącznie przez odniesienie do Raportu z Wyceny. Inwestorzy powinni dokonać przeglądu i analizy całego Raportu z Wyceny przed podjęciem decyzji inwestycyjnej dotyczącej Oferowanych Akcji. Ponadto Spółka informuje, iż podsumowanie raportów JLL dotyczących 50 głównych nieruchomości wycenionych według wartości rynkowej będą udostępnione do publicznej wiadomości w okresie ważności Prospektu w biurze Spółki, w Warszawie przy al. Jana Pawła II 12, w godzinach pracy Spółki, tj. w godzinach 9.00-17.00 czasu warszawskiego.

Stwierdzenia dotyczące przyszłości

Prospekt zawiera stwierdzenia dotyczące przyszłości, co oznacza wszelkie oświadczenia, inne niż oświadczenia dotyczące faktów zaszłych w przeszłości, w tym oświadczenia, w których, przed którymi albo po których występują wyrazy takie jak „cele", „sądzi", „przewiduje", „dąży", „zamierza", „będzie", „może", „uprzedzając", „byłby", „mógłby", albo inne podobne wyrażenia lub ich zaprzeczenia. Stwierdzenia dotyczące przyszłości odnoszą się do znanych i nieznanych kwestii obarczonych ryzykiem i niepewnością lub innych ważnych czynników będących poza kontrolą Grupy, które mogą spowodować, że faktyczne wyniki Grupy, perspektywy i rozwój Grupy będą się istotnie różniły od wyników, osiągnięć i rozwoju przewidywanych w tych stwierdzeniach lub z nich wynikających. Podane przez Spółkę stwierdzenia dotyczące przyszłości opierają się na wielu założeniach dotyczących obecnych i przyszłych strategii działalności Grupy oraz otoczenia, w którym Grupa prowadzi działalność i będzie prowadziła działalność w przyszłości. Pewne czynniki, które mogą spowodować, że rzeczywiste wyniki, osiągnięcia i rozwój Grupy będą różniły się od tych opisanych w stwierdzeniach dotyczących przyszłości, zostały opisane w rozdziałach „*Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej*" i „*Czynniki ryzyka*" oraz w innych rozdziałach Prospektu. Takie stwierdzenia są aktualne jedynie na Datę Prospektu. Oprócz obowiązków wynikających z przepisów prawa lub Regulaminu Giełdy Spółka nie ma obowiązku przekazywać do publicznej wiadomości aktualizacji lub weryfikacji jakichkolwiek stwierdzeń dotyczących przyszłości zamieszczonych w Prospekcie w związku z pojawieniem się nowych informacji, wystąpieniem przyszłych zdarzeń lub innymi okolicznościami.

Inwestorzy powinni być świadomi, że różnego rodzaju istotne czynniki i ryzyka mogą powodować, że rzeczywiste wyniki Grupy będą istotnie różnić się od planów, celów, oczekiwań i zamiarów wyrażonych w stwierdzeniach dotyczących przyszłości. Wśród takich czynników występują między innymi:

- *Ryzyka związane z Grupą, jej działalnością oraz branżą, w której działa,* w tym w szczególności niezrealizowanie strategii Grupy oraz jej programu inwestycyjnego; niemożność przeprowadzenia przez Grupę restrukturyzacji i integracji działalności w sposób efektywny lub wdrożenia odpowiednich systemów kontroli wewnętrznej lub systemów sprawozdawczości finansowej i zarządczej; niemożność zarządzania nieruchomościami komercyjnymi lub komercyjnymi projektami deweloperskimi w sposób efektywny; narażenie na niekorzystne zmiany w regionach, w których znajdują się nieruchomości Grupy, lub w trendach dotyczących najmu powierzchni komercyjnych; konkurencja; korzystanie z niektórych obiektów budowlanych w sposób niezgodny z dozwolonym sposobem użytkowania określonym w stosownej decyzji administracyjnej; ograniczenie lub brak możliwości zwiększenia opłat czynszowych lub obciążania najemców takimi kosztami przez Grupę w przypadku wzrostu kosztów utrzymania nieruchomości; niezdolność do pozyskania finansowania dla programu inwestycyjnego na oczekiwanych warunkach, w oczekiwanym terminie lub w ogóle; kwestionowanie posiadanego przez Grupę prawa do władania lub korzystania z nieruchomości, w tym w drodze roszczeń reprywatyzacyjnych; nieuzyskanie wymaganych prawem decyzji administracyjnych w terminie lub w ogóle, lub też na zakładanych warunkach;
- *Ryzyka dotyczące prowadzenia działalności w Polsce,* w tym w szczególności podleganie wpływom sytuacji finansowej, gospodarczej i ekonomicznej w Polsce i na świecie, niezgodne z prawem, wybiórcze lub arbitralne działania administracji publicznej, ryzyko zmian polskiego prawa oraz ryzyko związane z interpretacją i częstymi zmianami przepisów prawa podatkowego;
- *Czynniki ryzyka związane z Ofertą, rynkiem kapitałowym i wtórnym obrotem Akcjami*, w tym: ryzyko odstąpienia przez Akcjonariusza Sprzedającego od Oferty lub zawieszenia jej przeprowadzenia, ryzyko związane z możliwością rozwiązania lub wypowiedzenia Umowy o Gwarantowanie Oferty, ryzyko związane z ograniczeniem zdolności Emitenta do wypłaty dywidendy, ryzyko niedopuszczenia Akcji do obrotu na rynku regulowanym, ryzyko zawieszenia obrotu Akcjami lub wykluczenia Akcji z obrotu na GPW, ryzyko związane ze spadkiem wartości Akcji Oferowanych, ryzyko związane z wahaniami, w tym spadkiem płynności i kursu notowań Akcji, ryzyko nałożenia na Spółkę sankcji administracyjnych za naruszenie obowiązków wynikających z Ustawy o Ofercie Publicznej i Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi, ryzyko ograniczeń w wykonywaniu prawa poboru akcji nowych emisji przez posiadaczy akcji w niektórych jurysdykcjach oraz ryzyko związane z egzekwowaniem wyroków dotyczących Emitenta lub dowolnego członka jego Zarządu lub Rady Nadzorczej.

Prezentowana lista powyższych czynników nie jest wyczerpująca. Inwestorzy, opierając się na stwierdzeniach dotyczących przyszłości, powinni z należytą starannością wziąć pod uwagę wskazane wyżej czynniki oraz inne zdarzenia przyszłe i niepewne, zwłaszcza w kontekście otoczenia ekonomicznego, społecznego i regulacyjnego, w którym Grupa działa. Wszelkie stwierdzenia dotyczące przyszłości zawarte w Prospekcie odzwierciedlają obecne przekonania Spółki odnośnie do przyszłych wydarzeń i podlegają określonym powyżej oraz innym czynnikom ryzyka, elementom niepewności i założeniom dotyczącym działalności Grupy, jej wyników, strategii i płynności. Ani Spółka, ani Menedżerowie Oferty nie oświadczają, nie dają żadnej gwarancji i nie zapewniają, że czynniki opisane w stwierdzeniach dotyczących przyszłości faktycznie wystąpią, a każde takie stwierdzenie stanowi tylko jedną z możliwych opcji, która nie powinna być uważana za opcję najbardziej prawdopodobną lub typową.

Prospekt nie zawiera żadnych prognoz wyników ani wyników szacunkowych, w tym prognoz finansowych w rozumieniu Rozporządzenia Prospektowego.

Dokumenty zamieszczone w Prospekcie przez odniesienie

W Prospekcie nie zamieszczono żadnych informacji przez odniesienie się do informacji zawartych w innych publicznie dostępnych dokumentach lub źródłach, niezależnie od ich formy udostępnienia i utrwalenia.

Poza Prospektem oraz aneksami do Prospektu i komunikatami aktualizującymi do Prospektu, opublikowanymi zgodnie z wymogami przewidzianymi w Ustawie o Ofercie Publicznej, informacje znajdujące się na stronie internetowej Spółki, Akcjonariusza Sprzedającego, Oferującego, innych Menedżerów Oferty lub informacje znajdujące się na stronach internetowych, do których zamieszczono odniesienia na wskazanych stronach internetowych, nie stanowią części Prospektu.

Kursy wymiany walut

W poniższych tabelach przedstawiono ogłoszone przez NBP, we wskazanych okresach, kursy średnie, najwyższe oraz najniższe, a także kurs na koniec okresu dla transakcji walutowych pomiędzy złotym a wskazanymi walutami. Kursy walutowe stosowane przy sporządzaniu Skonsolidowanych Sprawozdań Finansowych, jak również przy opracowywaniu innych danych zamieszczonych w Prospekcie, mogły różnić się od kursów przedstawionych w poniższych tabelach. Spółka nie może zapewnić, że wartość złotego

w rzeczywistości odpowiadała lub mogła odpowiadać wartości danej waluty wskazanej poniżej ani że złoty był przeliczany lub wymieniany na daną walutę po wskazanym poniżej kursie.

O ile nie wskazano inaczej, w Prospekcie odniesienia do „PLN", „złotych" lub „zł" są odniesieniami do prawnego środka płatniczego na terytorium Polski, odniesienia do „euro", „EUR" lub „€" są odniesieniami do wspólnej waluty wprowadzonej na początku trzeciego etapu Europejskiej Unii Gospodarczej i Walutowej na mocy Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską, natomiast odniesienia do „USD" lub „dolarów" są odniesieniami do dolarów amerykańskich będących prawnym środkiem płatniczym Stanów Zjednoczonych Ameryki.

Kurs wymiany EUR do PLN

	Kurs EUR/PLN			
	Kurs średni	**Kurs najwyższy**	**Kurs najniższy**	**Na koniec okresu**
2007	3,783	3,939	3,570	3,582
2008	3,517	4,185	3,203	4,172
2009	4,327	4,900	3,917	4,108
2010	3,995	4,177	3,836	3,960
2011	4,120	4,564	3,840	4,417
Dziewięć miesięcy upływających 30 września 2011 r.	4,151	4,490	3,935	4,411
Dziewięć miesięcy upływających 30 września 2012 r.	4,139	4,240	4,047	4,114
styczeń 2012 r.	4,378	4,514	4,222	4,227
luty 2012 r.	4,184	4,228	4,137	4,137
marzec 2012 r.	4,137	4,169	4,106	4,162
kwiecień 2012 r.	4,176	4,206	4,133	4,172
maj 2012 r.	4,288	4,160	4,389	4,389
czerwiec 2012 r.	4,307	4,401	4,250	4,261
lipiec 2012 r.	4,190	4,240	4,109	4,109
sierpień 2012 r.	4,091	4,192	4,047	4,184
wrzesień 2012 r.	4,131	4,216	4,058	4,114
październik 2012 r.	4,109	4,154	4,072	4,135

Źródło: NBP.

W dniu 31 października 2012 r. średni kurs wymiany EUR do PLN ogłoszony przez NBP wynosił 4,1350 PLN za 1 EUR.

Kurs wymiany USD do PLN

	Kurs USD/PLN			
	Kurs średni	**Kurs najwyższy**	**Kurs najniższy**	**Na koniec okresu**
2008	2,409	3,130	2,022	2,962
2009	3,116	3,898	2,709	2,850
2010	3,016	3,492	2,745	2,964
2011	2,963	3,507	2,646	3,417
dziewięć miesięcy upływających 30 września 2011 r.	2,940	3,317	2,716	3,257
dziewięć miesięcy upływających 30 września 2012 r.	3,311	3,472	3,113	3,178
styczeń 2012 r.	3,388	3,515	3,203	3,203
luty 2012 r.	3,161	3,250	3,073	3,073
marzec 2012 r.	3,132	3,172	3,089	3,119
kwiecień 2012 r.	3,173	3,229	3,099	3,151
maj 2012 r.	3,347	3,537	3,159	3,537
czerwiec 2012 r.	3,440	3,578	3,347	3,388
lipiec 2012 r.	3,406	3,472	3,341	3,351
sierpień 2012 r.	3,302	3,355	3,249	3,335
wrzesień 2012 r.	3,215	3,369	3,113	3,178
październik 2012 r.	3,167	3,215	3,126	3,180

Źródło: NBP.

W dniu 31 października 2012 r. średni kurs wymiany USD do PLN ogłoszony przez NBP wynosił 3,1806 PLN za 1 USD.

WYKORZYSTANIE WPŁYWÓW Z OFERTY

Spółka nie otrzyma żadnej części wpływów ze sprzedaży Akcji Oferowanych w Ofercie. Wpływy uzyskane ze sprzedaży Akcji Oferowanych zostaną przekazane Akcjonariuszowi Sprzedającemu, a ich ostateczna wysokość będzie uzależniona od ostatecznej liczby Akcji Oferowanych sprzedanych przez Akcjonariusza Sprzedającego w Ofercie oraz Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych i Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych.

DYWIDENDA I POLITYKA DYWIDENDY

Dane historyczne na temat dywidendy

Spółka nie dokonywała wypłaty dywidendy za lata 2009, 2010 i 2011.

Informacje na temat wpłat z zysku na rzecz Skarbu Państwa zostały zamieszczone w punkcie „*Obowiązkowe wpłaty z zysku na rzecz Skarbu Państwa*" poniżej.

Polityka w zakresie wypłaty dywidendy

Obecna polityka Spółki w zakresie wypłaty dywidendy zakłada wypłatę dywidendy na zasadach dozwolonych przez prawo (zob. pkt „*Ograniczenia dotyczące wypłaty dywidendy i zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy*" poniżej) oraz w zakresie, w jakim Spółka będzie posiadała środki pieniężne i kwoty, które mogą zostać przeznaczone na wypłatę dywidendy, biorąc pod uwagę czynniki mające wpływ na sytuację finansową Spółki, jej wyniki działalności i wymogi kapitałowe. W szczególności, rekomendacje Zarządu w zakresie wypłaty dywidendy będą zależały, m.in. od (i) wpływów pieniężnych z realizacji programu dezinwestycji Grupy, (ii) uzyskania przez Grupę finansowania zewnętrznego na realizację programu inwestycyjnego, (iii) potrzeb związanych z nakładami inwestycyjnymi Grupy, które mają zostać poczynione w związku z wdrażaniem programu inwestycyjnego oraz wykupem od podmiotów będących partnerami we wspólnych przedsięwzięciach udziałów/akcji w spółkach celowych, jak również (iv) możliwości Spółki do wypłaty dywidendy od Spółek Zależnych.

Holdingowy charakter Spółki, a także struktura prawna Grupy wpływają na zdolność Spółki do wypłaty dywidendy. Zależy ona w dużym stopniu od historycznie zatrzymanych zysków przez Spółkę (która została utworzona w 2011 roku oraz nie prowadzi działalności operacyjnej), od zysków osiąganych przez i przepływów pieniężnych Spółek Zależnych oraz zdolności Spółek Zależnych do wypłaty dywidendy na rzecz Spółki. Biorąc pod uwagę krótką działalność operacyjną i historię Spółki i Grupy, Spółka, na Datę Prospektu, nie podjęła żadnych czynności prawnych nakierowanych na wypłatę zysków i innych kwot (przede wszystkim zysków zatrzymanych lub kapitałów zapasowych, które mogą zostać przeznaczone na wypłatę dywidendy) istniejących i możliwych do wypłaty w formie dywidendy. Zgodnie z Ustawą o Komercjalizacji i Prywatyzacji, określeni obecni oraz byli pracownicy Warszawskiego Holdingu Nieruchomości, Intraco, Budexpo oraz Dalmor są uprawnieni do nieodpłatnego nabycia od Skarbu Państwa do 15% akcji/udziałów wymienionych powyżej Spółek Zależnych (zob. rozdz. „*Opis działalności Grupy*" – „*Pracownicy*" – „*Akcjonariat pracowniczy*"). Wszystkie dywidendy należne od Spółek Zależnych w przyszłości będą wypłacane wszystkim osobom będącym akcjonariuszami tychże Spółek Zależnych w dniu dywidendy, w tym Spółce oraz pracownikom Spółek Zależnych, którzy są akcjonariuszami Spółki Zależnej w dniu dywidendy. Uprawnionym pracownikom wskazanych Spółek Zależnych na podstawie Ustawy o Komercjalizacji i Prywatyzacji będzie przysługiwało uprawnienie do wykonania prawa wynikającego z warrantów subskrypcyjnych serii A i serii B (tj. objęcia akcji Spółki nowej emisji), począwszy od dnia 16 lipca 2013 r. (w odniesieniu do warrantów subskrypcyjnych serii A) albo dnia 29 grudnia 2013 r. (w odniesieniu do warrantów serii B) (zob. rozdz. „*Ogólne informacje o Spółce*" – „Kapitał warunkowy i warranty subskrypcyjne"). W związku z powyższym, w określonych okolicznościach pracownicy, którzy są uprawnieni do otrzymania akcji Spółek Zależnych, będą jako akcjonariusze Spółki uprawnieni do dywidendy po wypłacie zysków zatrzymanych przez Spółki Zależne na rzecz Spółki. Jednakże uznanie w rachunku zysków i strat Spółki potencjalnych przychodów z tytułu dywidendy wypłaconej przez Spółki Zależne wiązałoby się z odpowiednimi kosztami utraty wartości wynikającymi z utraty wartości udziałów (akcji) w Spółkach Zależnych. Wspomniane straty z tytułu utraty wartości odzwierciedlałyby spadek wartości aktywów netto Podmiotów Zależnych będący skutkiem powiązanej wypłaty dywidendy. Zarząd uważa, że skuteczne przeniesienie skumulowanej dywidendy przez Spółki Zależne na rzecz Spółki byłoby możliwe w przypadku połączenia tych spółek, jak zostało to opisane poniżej.

W kontekście swojej zdolności do wypłaty dywidendy Grupa rozważa restrukturyzację podatkową, której skutkiem mogłoby być częściowe zmniejszenie rezerwy na podatek odroczony. Zdolność dywidendowa Spółki mogłaby ulec zwiększeniu poprzez wykorzystanie zatrzymanych zysków z lat ubiegłych występujących w niektórych Spółkach Zależnych, m.in. w Warszawskim Holdingu Nieruchomości. Zyski zatrzymane w Warszawskim Holdingu Nieruchomości mogłyby stanowić źródło wypłaty dywidendy na rzecz akcjonariuszy Spółki w przypadku przeprowadzenia połączenia Spółki z Warszawskim Holdingiem Nieruchomości, w którym spółką przejmującą byłby Warszawski Holding Nieruchomości. Realizacja takiego połączenia wymaga w przyszłości zgody walnych zgromadzeń Spółki i Warszawskiego Holdingu Nieruchomości. W Dacie Prospektu Spółka nie podjęła jakichkolwiek decyzji dotyczących przeprowadzenia w przyszłości wspomnianego połączenia.

Na Datę Prospektu Spółka nie jest w stanie ustalić, czy będzie mogła wypłacić dywidendę za rok zakończony 31 grudnia 2012 r.

Uchwałę w sprawie podziału zysku i wypłaty dywidendy podejmuje zwyczajne Walne Zgromadzenie, biorąc pod uwagę m.in. rekomendację Zarządu w tym zakresie (przy czym rekomendacja Zarządu nie ma wiążącego charakteru dla zwyczajnego Walnego Zgromadzenia).

Ograniczenia dotyczące wypłaty dywidendy i zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy

Zgodnie z przepisami KSH, kwota przeznaczona do podziału między akcjonariuszy Spółki nie może przekroczyć sumy: (i) przeznaczonego do podziału zysku netto Spółki za dany rok obrotowy; (ii) niepodzielonego zysku z lat ubiegłych; oraz (iii) kwot przeniesionych z utworzonych z zysku kapitałów zapasowego i rezerwowych. Kwotę przeznaczoną do podziału między akcjonariuszy pomniejsza się o niepokryte straty, akcje własne oraz kwoty, które zgodnie z postanowieniami prawa lub Statutu powinny być przeznaczone z zysku za ostatni rok obrotowy na kapitały zapasowy lub rezerwowe (zob. pkt „*Obowiązkowe wpłaty z zysku na rzecz Skarbu Państwa*" poniżej).

Statut nie przewiduje żadnych ograniczeń wypłaty dywidendy.

Umowy zawarte przez Spółkę i Spółki Zależne nie zawierają ograniczeń w wypłacie dywidendy.

Szczegółowe informacje dotyczące wypłaty dywidendy i zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy znajdują się w rozdziale „*Prawa i obowiązki związane z Akcjami oraz Walne Zgromadzenie*" – „*Prawa i obowiązki związane z Akcjami*" – „*Dywidenda*".

Informacje dotyczące opodatkowania przychodów (dochodów) uzyskiwanych z tytułu dywidendy znajdują się w rozdziale „*Opodatkowanie*" – „*Zasady opodatkowania podatkiem dochodowym od osób fizycznych oraz podatkiem dochodowym od osób prawnych*".

Obowiązkowe wpłaty z zysku Spółki na rzecz Skarbu Państwa

Do dnia, w którym Skarb Państwa przestanie być jedynym akcjonariuszem Spółki, podlega ona regulacjom Ustawy o Wpłatach z Zysku. W związku z powyższym Spółka jest obowiązana do dokonywania wpłat na rzecz Skarbu Państwa w wysokości 15% jednostkowego zysku wypracowanego w danym roku obrotowym.

Kwota obowiązkowej wpłaty pomniejsza kwotę, którą może dysponować Walne Zgromadzenie przy podejmowaniu uchwały o podziale zysku za okres, w którym Spółka podlega przepisom Ustawy o Wpłatach z Zysku.

Obowiązkowa wpłata z zysku Spółki za 2011 rok należna Skarbowi Państwa wyniosła 0,1 mln zł.

Po udanym zakończeniu Oferty i sprzedaży Akcji Oferowanych Spółka przestanie podlegać Ustawie o Wpłatach z Zysku.

Dywidenda oraz obowiązkowe wpłaty przez Spółki Zależne na rzecz Skarbu Państwa

Poniższa tabela przedstawia łączne kwoty wypłacone przez spółki z Grupy z tytułu dywidend oraz innych obowiązkowych wpłat na rzecz Skarbu Państwa w latach zakończonych, odpowiednio, 31 grudnia 2009 r., 31 grudnia 2010 r. oraz 31 grudnia 2011 r. Ponadto Agro-man dokonał wypłaty z tytułu dywidendy za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. w wysokości 5,5 mln zł na rzecz TON Agro.

	Rok zakończony 31 grudnia					
	2011 r.		2010 r.		2009 r.	
	Wypłata dywidendy	Wypłata z zysku dla Skarbu Państwa	Wypłata dywidendy	Wypłata z zysku dla Skarbu Państwa	Wypłata dywidendy	Wypłata z zysku dla Skarbu Państwa
	(niezbadane)	*(niezbadane)*	*(niezbadane)*	*(niezbadane)*	*(niezbadane)*	*(niezbadane)*
	(w mln PLN)					
Dywidendy i wypłaty z zysku dla Skarbu Państwa	19,5	3,2	48,6	3,8	16,6	5,1

Źródło: Spółka.

Informacje na temat dywidend i innych wypłat na rzecz właściciela z podziałem na poszczególne spółki znajdują się w rozdziale „*Transakcje z podmiotami powiązanymi*".

KAPITALIZACJA I ZADŁUŻENIE

Dane przedstawione w niniejszym rozdziale należy analizować łącznie z informacjami zawartymi w rozdziale „Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej", Skonsolidowanymi Sprawozdaniami Finansowymi wraz z załączonymi informacjami dodatkowymi, jak również z innymi danymi finansowymi przedstawionymi w pozostałych rozdziałach Prospektu.

Oświadczenie o kapitale obrotowym

Zarząd oświadcza, iż w jego ocenie poziom kapitału obrotowego posiadanego przez Grupę jest wystarczający dla pokrycia przez nią bieżących potrzeb i prowadzenia działalności w okresie co najmniej 12 miesięcy od Daty Prospektu.

Kapitalizacja i zadłużenie

W tabeli poniżej przedstawiono informacje na temat skonsolidowanej kapitalizacji i zadłużenia Grupy na dzień 30 listopada 2012 r.

	Grupa
Kapitalizacja i zadłużenie	**Na dzień 30 listopada 2012 r.**
	(w mln PLN)
Zadłużenie krótkoterminowe ogółem	**0,5**
Zadłużenie długoterminowe ogółem (z wyłączeniem bieżącej części zadłużenia długoterminowego)	**1,6**
Kapitał własny	**1.919,2**
Kapitał podstawowy	43,4
Kapitał zapasowy	2.237,6
Kapitał z aktualizacji wyceny	3,2
Zyski zatrzymane	(542,6)
Udziały niekontrolujące	177,6

Źródło: Spółka.

	Grupa
	30 listopada 2012 r.
	(w mln PLN)
A. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	174,7
B. Krótkoterminowe aktywa finansowe	4,7
obligacje Skarbu Państwa	4,7
C. Papiery wartościowe przeznaczone do obrotu	-
D. Płynność (A+B+C)	**179,4**
E. Bieżące należności finansowe	**-**
F. Krótkoterminowe kredyty i pożyczki bankowe	-
G. Inne krótkoterminowe zadłużenie finansowe	0,5
H. Krótkoterminowe zadłużenie finansowe (F+G)	**0,5**
I. Krótkoterminowe zadłużenie finansowe netto (H-E-D)	**(178,9)**
J. Długoterminowe kredyty i pożyczki bankowe	-
K. Inne długoterminowe zadłużenie finansowe	1,6
L. Długoterminowe zadłużenie finansowe netto (J+K)	**1,6**
M. Zadłużenie finansowe netto (I+L)	**(177,3)**

Źródło: Spółka.

Na Datę Prospektu oraz od dnia 30 listopada 2012 r. nie zaszły znaczące zmiany w kapitalizacji, zadłużeniu i płynności Grupy.

Zadłużenie pośrednie i warunkowe

Informacje na temat zadłużenia pośredniego i warunkowego znajdują się w rozdziale „*Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej*" – „*Aktywa i zobowiązania warunkowe i pozabilansowe*".

WYBRANE HISTORYCZNE INFORMACJE FINANSOWE

Dane przedstawione w niniejszym rozdziale należy analizować łącznie z informacjami zamieszczonymi w rozdziale „Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej", Skonsolidowanymi Sprawozdaniami Finansowymi wraz z załączonymi informacjami dodatkowymi, jak również z innymi danymi finansowymi przedstawionymi w pozostałych rozdziałach Prospektu.

Poniższe tabele zawierają wybrane dane finansowe na 31 grudnia oraz za trzy lata zakończone 31 grudnia, odpowiednio, 2011 r., 2010 r. i 2009 r., które pochodzą ze Skonsolidowanego Rocznego Sprawozdania Finansowego, oraz na dzień 30 września oraz za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2012 i 2011 r., które pochodzą ze Skonsolidowanego Śródrocznego Sprawozdania Finansowego.

Skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów

	Za okres 9 miesięcy zakończony 30 września		Za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia		
	2012 r.	**2011 r.**	**2011 r.**	**2010 r.**	**2009 r.**
	(niezbadane)	*(niezbadane)*	*(zbadane)*	*(zbadane)*	*(zbadane)*
	(w mln PLN)				
Działalność operacyjna					
Przychody z najmu[1]	104,8	104,2	139,3	137,8	144,7
Koszty utrzymania nieruchomości	(52,2)	(69,9)	(87,7)	(91,1)	(84,6)
Wynik z najmu	**52,6**	**34,3**	**51,6**	**46,7**	**60,1**
Przychody z działalności deweloperskiej	32,6	43,7	57,7	100,9	48,4
Koszty działalności deweloperskiej	(28,2)	(28,9)	(36,2)	(63,2)	(31,3)
Wynik na działalności deweloperskiej	**4,4**	**14,8**	**21,5**	**37,7**	**17,1**
Przychody z pozostałej działalności	3,7	13,7	17,5	22,1	31,5
Koszty pozostałej działalności	(6,1)	(11,3)	(14,3)	(15,8)	(21,2)
Wynik z pozostałej działalności	**(2,4)**	**2,4**	**3,2**	**6,3**	**10,3**
Koszty administracyjne	(40,4)	(35,6)	(55,5)	(47,3)	(44,9)
Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych	(183,8)	(86,9)	(117,0)	69,0	(308,0)
Zysk (strata) ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych	0,0	0,0	(0,3)	0,0	0,1
Koszt świadczeń w formie akcji	0,0	(19,8)	(21,5)	(32,7)	(71,2)
Pozostałe przychody	5,9	9,5	12,8	6,3	5,6
Pozostałe koszty	(21,1)	(20,6)	(80,6)	(19,6)	(20,9)
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	**(184,8)**	**(101,9)**	**(185,8)**	**66,4**	**(351,8)**
Przychody finansowe	7,6	9,0	12,1	12,5	13,0
Koszty finansowe	(4,9)	(1,9)	(2,7)	(2,4)	(8,2)
Zysk (strata) netto z działalności finansowej	**2,7**	**7,1**	**9,4**	**10,1**	**4,8**
Udział w zyskach jednostek stowarzyszonych i współzależnych	(0,2)		-	-	-
Zysk (strata) przed opodatkowaniem z działalności kontynuowanej	**(182,3)**	**(94,8)**	**(176,4)**	**76,5**	**(347,0)**
Podatek dochodowy	37,3	12,7	26,1	(22,8)	49,9
Zysk (strata) netto z działalności kontynuowanej	**(145,0)**	**(82,1)**	**(150,3)**	**53,7**	**(297,1)**
Zysk (strata) netto z działalności zaniechanej	2,1	(3,3)	**(8,2)**	**(14,5)**	**(5,4)**
Zysk (strata) netto roku obrotowego	**(142,9)**	**(85,4)**	**(158,5)**	**39,2**	**(302,5)**
Pozostałe całkowite dochody:					
Zysk z tytułu przeniesienia rzeczowych aktywów trwałych do nieruchomości inwestycyjnych/Kapitał z aktualizacji wyceny	2,2	1,0	1,0	-	-
Pozostałe całkowite dochody	**2,2**	**1,0**	**1,0**	**-**	**-**
Całkowite dochody ogółem	**(140,7)**	**(84,4)**	**(157,5)**	**39,2**	**(302,5)**
Strata netto przypadająca:					

	Za okres 9 miesięcy zakończony 30 września		Za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia		
	2012 r.	2011 r.	2011 r.	2010 r.	2009 r.
	(niezbadane)	*(niezbadane)*	*(zbadane)*	*(zbadane)*	*(zbadane)*
			(w mln PLN)		
Akcjonariuszom jednostki dominującej	(131,0)	(80,2)	(146,9)	-	-
Akcjonariuszom niekontrolującym	(11,9)	(5,2)	(11,6)	-	-
Całkowite dochody przypadające:					
Akcjonariuszom jednostki dominującej	(128,8)	(79,2)	(145,9)	-	-
Akcjonariuszom niekontrolującym	(11,9)	(5,2)	(11,6)	-	-
Strata netto na jedną akcję					
podstawowa i rozwodniona ze straty netto przypadająca akcjonariuszom jednostki dominującej*	(3,02)	(1,84)	(3,39)	0,90	(6,97)
Zysk netto na jedną akcję z działalności kontynuowanej					
podstawowa i rozwodniona ze straty netto przypadająca akcjonariuszom jednostki dominującej*	(3,07)	(1,76)	(3,20)	1,24	(6,85)

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe.

1. Przychody z najmu obejmują (i) płatności czynszu należne od najemców nieruchomości inwestycyjnych Grupy z tytułu wynajmowanych przez nich powierzchni, oraz (ii) opłaty eksploatacyjne i opłaty za media ponoszone przez Grupę w związku z wynajmowanymi powierzchniami (z wyjątkiem tych opłat eksploatacyjnych i opłat za media, które są refakturowane na najemców) (zob. rozdz. „Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Omówienie wybranych pozycji skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów").
** W PLN (nie w milionach).*

Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej

	Na dzień 30 września	Na dzień 31 grudnia		
	2012 r.	2011 r.	2010 r.	2009 r.
	(niezbadane)	*(zbadane)*	*(zbadane)*	*(zbadane)*
		(w mln PLN)		
AKTYWA				
Aktywa trwałe				
Nieruchomości inwestycyjne	1.963,1	2.068,1	2.138,3	2.061,3
Rzeczowe aktywa trwałe	52,1	153,7	240,3	245,4
Wartości niematerialne	0,5	0,6	0,6	0,6
Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i współzależnych	17,6	-	-	-
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	2,2	0,6	-	-
Pozostałe aktywa trwałe	0,1	0,0	4,5	4,5
Aktywa trwałe razem	**2.035,6**	**2.223,0**	**2.383,7**	**2.311,8**
Aktywa obrotowe				
Zapasy związane z działalnością deweloperską	91,3	80,8	75,1	101,5
Zapasy pozostałe	0,3	1,7	5,6	5,0
Należności handlowe oraz pozostałe aktywa	22,1	21,4	15,9	24,2
Należności z tytułu bieżącego podatku dochodowego	1,1	1,7	0,3	0,2
Krótkoterminowe aktywa finansowe	25,2	24,6	23,4	38,1
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	165,4	178,6	232,2	264,6
Aktywa obrotowe razem	**305,4**	**308,8**	**352,5**	**433,6**
Aktywa zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży	0,0	9,2	-	-
AKTYWA RAZEM	**2.341,0**	**2.541,0**	**2.736,2**	**2.745,4**
PASYWA				

	Na dzień 30 września	Na dzień 31 grudnia		
	2012 r.	2011 r.	2010 r.	2009 r.
	(niezbadane)	*(zbadane)*	*(zbadane)*	*(zbadane)*
	(w mln PLN)			
Kapitały				
Kapitał podstawowy	43,4	43,4	nd	nd
Kapitał zapasowy	2.237,6	2.237,6	nd	nd
Kapitał z aktualizacji wyceny	3,2	1,0	nd	nd
Zyski zatrzymane	(533,9)	(402,9)	nd	nd
Aktywa netto przypadające właścicielom*	-	-	2.221,6	2.202,1
Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	**1.750,3**	**1.879,1**	**2.221,6**	**2.202,1**
Udziały niekontrolujące	178,3	190,2	0,0	0,0
Kapitał własny ogółem	**1.928,6**	**2.069,3**	**2.221,6**	**2.202,1**
Zobowiązania				
Zobowiązania długoterminowe				
Długoterminowe zadłużenie	1,6	0,4	0,7	4,4
Zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego	267,2	307,0	339,8	328,8
Rezerwy długoterminowe	52,6	48,8	40,4	35,2
Pozostałe zobowiązania długoterminowe	7,9	6,3	5,0	6,5
Zobowiązania długoterminowe razem	**329,3**	**362,5**	**385,9**	**374,9**
Zobowiązania krótkoterminowe				
Zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania	34,4	43,8	57,6	59,0
Krótkoterminowe zadłużenie	0,5	0,4	7,6	3,5
Zaliczki związane z działalnością deweloperską	22,0	34,0	50,3	92,4
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego	0,6	0,1	0,3	5,3
Rezerwy krótkoterminowe	25,6	30,9	12,9	8,2
Zobowiązania krótkoterminowe razem	**83,1**	**109,2**	**128,7**	**168,4**
PASYWA RAZEM	**2.341,0**	**2.541,0**	**2.736,2**	**2.745,4**

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe.

** Kapitał własny za lata 2009-2010 został zaprezentowany dla skonsolidowanego sprawozdania finansowego. W 2011 roku kapitały są prezentowane w oddzielnych pozycjach przedstawionych w Skonsolidowanym Rocznym Sprawozdaniu Finansowym.*

Wybrane pozycje skonsolidowanego sprawozdania z przepływów pieniężnych

	Za okres 9 miesięcy zakończony 30 września		Za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia		
	2012 r.	2011 r.	2011 r.	2010 r.	2009 r.
	(niezbadane)	*(niezbadane)*	*(zbadane)*	*(zbadane)*	*(zbadane)*
	(w mln PLN)				
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej					
Zysk/strata brutto z działalności kontynuowanej	(182,3)	(94,8)	(176,4)	76,5	(347,0)
Zysk/strata brutto z działalności zaniechanej	2,9	(3,8)	(10,8)	(15,4)	(5,9)
Zysk/strata brutto	(179,4)	(98,6)	(187,2)	61,1	(352,9)
Korekty razem	157,4	88,4	169,7	(49,3)	355,3
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	(22,0)	(10,2)	(17,5)	11,8	2,4
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej					
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	9,4	0,8	(5,7)	8,7	112,1
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej					

	Za okres 9 miesięcy zakończony 30 września		Za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia		
	2012 r.	**2011 r.**	**2011 r.**	**2010 r.**	**2009 r.**
	(niezbadane)	*(niezbadane)*	*(zbadane)*	*(zbadane)*	*(zbadane)*
			(w mln PLN)		
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	(0,6)	(26,7)	(30,7)	(52,4)	(40,6)
Przepływy pieniężne netto razem	**(13,2)**	**(36,1)**	**(53,9)**	**(31,9)**	**73,9**
Bilansowa zmiana stanu środków pieniężnych, w tym:	(13,2)	(35,4)	(53,6)	(32,4)	73,7
zmiana stanu środków pieniężnych z tytułu różnic kursowych.....	0,0	0,7	0,3	(0,5)	(0,2)
Środki pieniężne na początek okresu.....	178,6	232,2	**232,2**	**264,6**	**190,9**
Środki pieniężne na koniec okresu	**165,4**	**196,8**	**178,6**	**232,2**	**264,6**

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe.

Wybrane wskaźniki finansowe

EBITDA, skorygowana EBITDA oraz skorygowana EBITDA z uwzględnieniem działalności zaniechanej

EBITDA, skorygowana EBITDA oraz skorygowana EBITDA z uwzględnieniem działalności zaniechanej są miernikami używanymi przez Grupę w zarządzaniu jej działalnością. Wskaźniki te zostały przedstawione w Prospekcie, ponieważ w ocenie Spółki stanowią wyznacznik siły i wyników operacyjnych działalności Grupy, a także jej zdolności do finansowania wydatków i zaciągania oraz obsługi zadłużenia i w związku z tym mogą mieć znaczenie dla inwestorów.

Spółka definiuje: (i) **EBITDA** jako zysk/(stratę) z działalności operacyjnej powiększoną o amortyzację środków trwałych i wartości niematerialnych oraz skorygowaną o zmianę wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych i zysk (stratę) ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych oraz koszty świadczeń w formie akcji, (ii) **skorygowaną EBITDA** jako „EBITDA" (zgodnie z definicją powyżej) skorygowaną o koszty restrukturyzacji i o odpisy aktualizujące wartość rzeczowych aktywów trwałych (nieruchomości), a (iii) **skorygowaną EBITDA z uwzględnieniem działalności zaniechanej** jako „skorygowaną EBITDA" (zgodnie z definicją powyżej) skorygowaną o zysk (strata) z działalności operacyjnej na działalności zaniechanej oraz amortyzację przypisaną do działalności zaniechanej.

EBITDA, skorygowana EBITDA oraz skorygowana EBITDA z uwzględnieniem działalności zaniechanej nie są miernikami wyników finansowych zgodnie z MSSF. Ponadto nie powinny być traktowane jako mierniki wyników operacyjnych lub przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej oraz uważane za alternatywę dla zysku. EBITDA, skorygowana EBITDA oraz skorygowana EBITDA z uwzględnieniem działalności zaniechanej nie są wskaźnikami jednolicie definiowanymi i mogą nie być porównywalne do wskaźników EBITDA, skorygowanej EBITDA czy skorygowanej EBITDA z uwzględnieniem działalności zaniechanej prezentowanych przez inne spółki, w tym spółki prowadzące działalność w tym samym sektorze co Grupa.

EBITDA, skorygowana EBITDA oraz skorygowana EBITDA z uwzględnieniem działalności zaniechanej przedstawione w Prospekcie nie pochodzą bezpośrednio ze Skonsolidowanych Sprawozdań Finansowych, a zostały jedynie obliczone na podstawie informacji finansowych znajdujących się w Skonsolidowanych Sprawozdaniach Finansowych.

W tabeli poniżej przedstawiono uzgodnienie zysku (straty) z działalności operacyjnej w stosunku do EBITDA, skorygowanej EBITDA oraz skorygowanej EBITDA z uwzględnieniem działalności zaniechanej (zgodnie z definicjami wskazanymi powyżej) za okres dziewięciu miesięcy zakończonych 30 września 2012 r. i 2011 r. oraz za okres 12 miesięcy zakończonych 31 grudnia 2011 r., 2010 r. i 2009 r., odpowiednio.

	Za okres 9 miesięcy zakończony 30 września		Za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia		
	2012 r.	**2011 r.**	**2011 r.**	**2010 r.**	**2009 r.**
			(w mln PLN)		
A. Zysk (strata) z działalności operacyjnej	(184,8)	(101,9)	(185,8)	66,4	(351,8)
B. Koszt świadczeń w formie akcji	-	(19,8)	(21,5)	(32,7)	(71,2)
C. Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych.....	(183,8)	(86,9)	(117,0)	69,0	(308,0)
D. Zysk (strata) ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych.....	-	-	(0,3)	0,0	0,1

	Za okres 9 miesięcy zakończony 30 września		Za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia		
	2012 r.	2011 r.	2011 r.	2010 r.	2009 r.
			(w mln PLN)		
E. Amortyzacja	(1,9)	(3,1)	(4,0)	(4,8)	(4,6)
F. EBITDA* (A-B-C-D-E)	**0,9**	**7,9**	**(43,0)**	**34,9**	**31,9**
G. Odpisy aktualizujące wartość rzeczowych aktywów trwałych (nieruchomości)	(3,0)	(3,8)	(41,4)	-	-
H. Koszty restrukturyzacji**	(6,2)	-	(14,8)	-	-
I. Skorygowana EBITDA* (F-G-H)	**10,1**	**11,7**	**13,2**	**34,9**	**31,9**
J. Zysk (strata) z działalności operacyjnej na działalności zaniechanej	3,4	(3,3)	(10,2)	(15,3)	(5,1)
K. Amortyzacja na działalności zaniechanej	-	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,9)
L. Skorygowana EBITDA z uwzględnieniem działalności zaniechanej* (I+J-K)	**13,5**	**8,6**	**3,3**	**19,9**	**27,7**

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe, z wyłączeniem danych zaznaczonych „"*

** – dane niezbadane*

*** – Stanowią pozycję kosztów działalności operacyjnej (w ramach pozostałych kosztów) i obejmują koszty restrukturyzacji zatrudnienia dotyczące wynagrodzeń oraz innych świadczeń pracowniczych w związku z prowadzonym procesem zwolnień grupowych związanych z optymalizacją operacyjną Grupy (zob. rozdz. „Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej Grupy" – „Kluczowe czynniki i ważne trendy mające wpływ na wyniki operacyjne i finansowe Grupy" – „Koszty pracownicze i koszty usług obcych" oraz „Restrukturyzacja Grupy".*

Wynik brutto ze sprzedaży pomniejszony o koszty administracyjne

Wynik brutto ze sprzedaży pomniejszony o koszty administracyjne, w tym w rozbiciu dla poszczególnych segmentów działalności Grupy, jest miernikiem używanym przez Grupę w zarządzaniu jej działalnością. Wskaźniki te zostały przedstawione w Prospekcie, ponieważ, w ocenie Spółki, stanowią wyznacznik wyników operacyjnych Grupy, a także jej zdolności do finansowania wydatków i zaciągania oraz obsługi zadłużenia i w związku z tym mogą mieć znaczenie dla inwestorów.

Wynik brutto ze sprzedaży pomniejszony o koszty administracyjne, w tym w rozbiciu dla poszczególnych segmentów działalności i działalności niealokowanej, nie jest miernikiem wyników finansowych zgodnie z MSSF i nie powinien być uważany za alternatywę dla zysku. Wynik brutto ze sprzedaży pomniejszony o koszty administracyjne nie jest wskaźnikiem jednolicie definiowanym i może nie być porównywalny do takich samych czy podobnych wskaźników prezentowanych przez inne spółki, w tym spółki prowadzące działalność w tym samym sektorze co Grupa.

Wynik brutto ze sprzedaży pomniejszony o koszty administracyjne, w tym w rozbiciu dla poszczególnych segmentów działalności i działalności niealokowanej, przedstawiony w Prospekcie nie pochodzi bezpośrednio ze Skonsolidowanych Sprawozdań Finansowych, lecz został obliczony na podstawie informacji finansowych znajdujących się w Skonsolidowanych Sprawozdaniach Finansowych.

Wynik brutto ze sprzedaży najmu pomniejszony o koszty administracyjne

W tabeli poniżej przedstawiono uzgodnienie wyniku brutto ze sprzedaży najmu pomniejszonego o koszty administracyjne w stosunku do wyniku brutto ze sprzedaży najmu we wskazanych okresach.

	Za okres 9 miesięcy zakończony 30 września		Za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia		
	2012 r.	2011 r.	2011 r.	2010 r.	2009 r.
			(w mln PLN)		
A. Wynik brutto ze sprzedaży najmu	52,6	34,3	51,6	46,7	60,1
B. Koszty administracyjne związane z najmem	(23,5)	(25,9)	(39,3)	(27,5)	(27,6)
C. Wynik brutto ze sprzedaży najmu pomniejszony o koszty administracyjne* (A+B)	**29,1**	**8,4**	**12,3**	**19,2**	**32,5**

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe, z wyłączeniem danych zaznaczonych „"*

** – dane niezbadane*

Wynik brutto ze sprzedaży z działalności deweloperskiej pomniejszony o koszty administracyjne

W tabeli poniżej przedstawiono uzgodnienie wyniku brutto ze sprzedaży z działalności deweloperskiej pomniejszonego o koszty administracyjne w stosunku do wyniku na działalności deweloperskiej we wskazanych okresach.

	Za okres 9 miesięcy zakończony 30 września		Za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia		
	2012 r.	2011 r.	2011 r.	2010 r.	2009 r.
			(w mln PLN)		
A. Wynik brutto ze sprzedaży z działalności deweloperskiej	4,4	14,8	21,5	37,7	17,1
B. Koszty administracyjne związane z działalnością deweloperską	(6,2)	(7,2)	(10,8)	(9,2)	(7,5)
C. Wynik brutto ze sprzedaży z działalności deweloperskiej pomniejszony o koszty administracyjne* (A+B)	**(1,8)**	**7,6**	**10,7**	**28,5**	**9,6**

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe, z wyłączeniem danych zaznaczonych „"*
** – dane niezbadane*

Wynik brutto ze sprzedaży z pozostałej działalności pomniejszony o koszty administracyjne

W tabeli poniżej przedstawiono uzgodnienie wyniku brutto ze sprzedaży z pozostałej działalności pomniejszonego o koszty administracyjne w stosunku do wyniku brutto ze sprzedaży z pozostałej działalności we wskazanych okresach.

	Za okres 9 miesięcy zakończony 30 września		Za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia		
	2012 r.	2011 r.	2011 r.	2010 r.	2009 r.
			(w mln PLN)		
A. Wynik brutto ze sprzedaży z pozostałej działalności.....	(2,4)	2,4	3,2	6,3	10,3
B. Koszty administracyjne związane z pozostałą działalnością ...	(1,3)	(1,2)	(2,0)	(10,6)	(9,8)
C. Wynik brutto ze sprzedaży z pozostałej działalności pomniejszony o koszty administracyjne* (A+B)	**(3,7)**	**1,2**	**1,2**	**(4,3)**	**0,5**

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe, z wyłączeniem danych zaznaczonych „"*
** – dane niezbadane*

Wynik brutto ze sprzedaży z działalności niealokowanej pomniejszony o koszty administracyjne

W tabeli poniżej przedstawiono uzgodnienie wyniku z działalności niealokowanej pomniejszonego o koszty administracyjne w stosunku do wyniku z działalności niealokowanej we wskazanych okresach.

	Za okres 9 miesięcy zakończony 30 września		Za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia		
	2012 r.	2011 r.	2011 r.	2010 r.	2009 r.
			(w mln PLN)		
A. Wynik brutto ze sprzedaży z działalności niealokowanej	-	-	-	-	-
B. Koszty administracyjne niealokowane	(9,4)	(1,3)	(3,4)	-	-
C. Wynik brutto ze sprzedaży z działalności niealokowanej pomniejszony o koszty administracyjne* (A+B)	**(9,4)**	**(1,3)**	**(3,4)**	**-**	**-**

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe, z wyłączeniem danych zaznaczonych „"*
** – dane niezbadane*

Skonsolidowany wynik brutto ze sprzedaży pomniejszony o koszty administracyjne

W tabeli poniżej przedstawiono uzgodnienie skonsolidowanego wyniku brutto ze sprzedaży (zgodnie z definicją zamieszczoną pod poniższą tabelą) pomniejszonego o koszty administracyjne w stosunku do wyniku brutto ze sprzedaży (zgodnie z definicją zamieszczoną pod poniższą tabelą) we wskazanych okresach.

	Za okres 9 miesięcy zakończony 30 września		Za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia		
	2012 r.	**2011 r.**	**2011 r.**	**2010 r.**	**2009 r.**
			(w mln PLN)		
A. Przychody ze sprzedaży[1]*	141,1	161,6	214,5	260,8	224,6
B. Koszty działalności[2]*	(86,5)	(110,1)	(138,2)	(170,1)	(137,1)
C. Wynik brutto ze sprzedaży[3]* (A+B)	***54,6***	***51,5***	***76,3***	***90,7***	***87,5***
D. Koszty administracyjne[4]*	(40,4)	(35,6)	(55,5)	(47,3)	(44,9)
E. Wynik brutto ze sprzedaży pomniejszony o koszty administracyjne* (C+D)	**14,2**	**15,9**	**20,8**	**43,4**	**42,6**

Źródło: Spółka

** – dane niezbadane*

[1] Definiowane jako suma przychodów ze sprzedaży w segmentach: najmu, działalności deweloperskiej oraz pozostałej działalności.

[2] Definiowane jako suma kosztów działalności w segmentach: najmu, działalności deweloperskiej oraz pozostałej działalności Grupy.

[3] Definiowane jako przychody ze sprzedaży pomniejszone o koszty działalności.

[4] Definiowane jako suma kosztów administracyjnych w segmentach: najmu, działalności deweloperskiej oraz pozostałej działalności oraz z uwzględnieniem kosztów działalności niealokowanej.

PRZEGLĄD SYTUACJI OPERACYJNEJ I FINANSOWEJ

Poniższy przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej został przygotowany na podstawie skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów, skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej oraz skonsolidowanego rachunku przepływów pieniężnych Grupy na dzień 31 grudnia 2011 r., 31 grudnia 2010 r. oraz 31 grudnia 2009 r. i okresy 12 miesięcy zakończone w tych dniach oraz na dzień 30 września 2012 r., 30 września 2011 r. i okresy 9 miesięcy zakończone w tych dniach.

Poniższe omówienie wyników z działalności operacyjnej, sytuacji finansowej oraz przepływów pieniężnych Grupy należy analizować łącznie ze Skonsolidowanymi Sprawozdaniami Finansowymi oraz innymi informacjami finansowymi znajdującymi się w pozostałych rozdziałach niniejszego Prospektu (zob. rozdz. „Istotne Informacje" – „Prezentacja informacji finansowych i innych danych"). Omówienie zawiera stwierdzenia dotyczące przyszłości, które odzwierciedlają aktualne poglądy i opinie Zarządu i ze względu na swój charakter wiążą się z pewnymi ryzykami i niepewnością. Rzeczywiste wyniki Grupy mogą różnić się w sposób istotny od wyników przedstawionych w stwierdzeniach dotyczących przyszłości, na skutek czynników omówionych w niniejszym rozdziale oraz w innych częściach Prospektu, w szczególności w rozdziale „Czynniki ryzyka" (zob. również rozdział „Istotne informacje" – „Stwierdzenia dotyczące przyszłości").

Niektóre informacje przedstawione w poniższym przeglądzie sytuacji operacyjnej i finansowej, w tym informacje dotyczące średnich cen lokali mieszkalnych należących do Grupy, nie są częścią skonsolidowanych sprawozdań finansowych i nie zostały zbadane ani poddane innemu przeglądowi przez niezależnych biegłych rewidentów. Informacje te nie stanowią wskaźnika przeszłych ani przyszłych wyników operacyjnych Grupy ani nie powinny być używane do analizy działalności gospodarczej Grupy w oderwaniu od skonsolidowanych sprawozdań finansowych oraz informacji dodatkowej do nich oraz innych informacji finansowych zawartych w innych miejscach Prospektu. Spółka umieściła te informacje w Prospekcie, ponieważ uważa, że mogą być pomocne dla inwestorów przy ocenie działalności gospodarczej Grupy.

Podsumowanie istotnych zasad rachunkowości i oszacowań, zgodnie z którymi zostały sporządzone Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe, znajduje się w punkcie „Istotne zasady rachunkowości i oszacowania" poniżej.

Informacje ogólne

Grupa, która została utworzona w 2011 roku, jest jednym z największych (pod względem wycenionej wartości godziwej portfela nieruchomości) podmiotów posiadających nieruchomości komercyjne i mieszkaniowe w Polsce i nimi zarządzających. Nieruchomości wchodzące w skład portfela Grupy należały do różnych podmiotów bezpośrednio lub pośrednio kontrolowanych przez Skarb Państwa, których aktywa zostały skonsolidowane w Grupie pod jednolitym zarządem w celu zwiększenia rentowności i zracjonalizowania działalności. W związku z relatywnie krótką historią Grupy pod jednolitym zarządem, Zarząd aktualnie skupia się na restrukturyzacji swojego portfela nieruchomości. W tym celu Zarząd planuje powiększać portfel nieruchomości komercyjnych oraz poszerzać działalność w zakresie zarządzania nieruchomościami komercyjnymi przez modernizację i przebudowę niektórych istniejących nieruchomości oraz zagospodarowywanie niektórych z posiadanych niezabudowanych działek gruntu, jak również przez stopniową sprzedaż aktywów niezwiązanych z docelowym profilem działalności Grupy, takich jak nieruchomości mieszkaniowe i mniej rentowne nieruchomości komercyjne, a także niektóre nieruchomości gruntowe.

W okresach objętych historycznymi informacjami finansowymi działalność Grupy generująca przychody obejmowała wynajem nieruchomości, sprzedaż lokali mieszkalnych zbudowanych przez Grupę oraz działalność stanowiącą spuściznę po poprzednikach prawnych, na którą składały się: (i) komercyjny połów i przetwórstwo ryb prowadzone w przeszłości przez Dalmor (obecnie działalność zaniechana) oraz (ii) inne rodzaje działalności, których Grupa zaniechała lub zamierza zaniechać w najbliższej przyszłości, takie jak działalność hotelarska, sprzedaż książek, usługi logistyczne oraz różnego rodzaju działalność generująca przychody, które nie mają istotnego znaczenia dla skonsolidowanych przychodów Grupy.

Grupa aktualnie prowadzi restrukturyzację swojej działalności, rozpoczęła proces zmiany pozycjonowania i restrukturyzacji swojego portfela nieruchomości oraz realizację programu rozwoju nowych projektów inwestycyjnych komercyjnych i przebudowy istniejących obiektów budowlanych (zob. rozdz. „*Opis działalności Grupy" – „Program inwestycyjny*").

Przychody Grupy z najmu za lata zakończone 31 grudnia 2011 r., 31 grudnia 2010 r. i 31 grudnia 2009 r. wyniosły, odpowiednio, 139,3 mln zł, 137,8 mln zł oraz 144,7 mln zł, natomiast za okresy dziewięciu miesięcy zakończone 30 września 2012 r. i 30 września 2011 r., odpowiednio, 104,8 mln zł i 104,2 mln zł. Przychody z działalności deweloperskiej w latach 2011, 2010 i 2009 wyniosły, odpowiednio, 57,7 mln zł, 100,9 mln zł i 48,4 mln zł, natomiast za okresy dziewięciu miesięcy zakończone 30 września 2012 r. i 30 września 2011 r., odpowiednio, 32,6 mln zł i 43,7 mln zł. W okresie dziewięciu miesięcy zakończonych 30 września 2012 r. skonsolidowana strata netto Grupy wyniosła 142,9 mln zł, natomiast w porównywalnym okresie 2011 roku Grupa odnotowała skonsolidowaną stratę netto w wysokości 85,4 mln zł. W roku 2011 Grupa odnotowała stratę netto w wysokości 158,5 mln zł, w roku 2010 – zysk netto w wysokości 39,2 mln zł, zaś w 2009 roku – stratę netto w wysokości 302,5 mln zł. Na dzień 31 grudnia

2011 r., 2010 r. i 2009 r. wartość aktywów razem Grupy wyniosła, odpowiednio, 2.541,0 mln zł, 2.736,2 mln zł i 2.745,4 mln zł, podczas gdy na dzień 30 września 2012 r. suma aktywów wyniosła 2.341,0 mln zł.

Omówienie i analiza Skonsolidowanych Sprawozdań Finansowych

W okresie od dnia 1 stycznia 2009 r. do dnia przejęcia kontroli przez Spółkę nad daną Spółką Zależną Spółka nie sprawowała kontroli nad Spółkami Zależnymi, a Spółki Zależne – choć znajdowały się pod kontrolą tego samego podmiotu (Skarbu Państwa) – nie działały jako grupa spółek podlegająca zunifikowanej strukturze zarządczej i nie tworzyły grupy kapitałowej. Skonsolidowane informacje finansowe Grupy znajdujące się w Prospekcie i omówione w niniejszym rozdziale za okresy od dnia 1 stycznia 2009 r. do dnia przejęcia przez Spółkę kontroli nad daną Spółką Zależną zostały dla okresów sprzed daty przejęcia takiej kontroli sporządzone przez połączenie informacji finansowych Grupy i takiej Spółki Zależnej (zob. „*Istotne informacje – Prezentacja informacji finansowych i innych danych*" oraz „*Istotne zasady rachunkowości i oszacowania*"). Przy sporządzaniu Skonsolidowanych Sprawozdań Finansowych Zarząd dokonał licznych założeń i oszacowań, które zostały objaśnione w informacji dodatkowej do skonsolidowanych sprawozdań finansowych. Wykorzystanie takich założeń i oszacowań oznacza, że skonsolidowane informacje finansowe mogą nie być reprezentatywne dla sytuacji finansowej, wyników operacyjnych czy przepływów pieniężnych, jakie Grupa osiągnęłaby, gdyby w okresach objętych przeglądem prowadziła działalność gospodarczą zgodnie z obecną strukturą. Dla celów niniejszego przeglądu sytuacji operacyjnej i finansowej termin „Grupa" dotyczy grupy spółek, które zostały skonsolidowane w ramach struktury, w której podmiotem dominującym jest Spółka, ale które do momentu przejęcia przez Spółkę kontroli nad nimi nie prowadziły działalności pod tym samym zarządem w ramach tej samej formalnej grupy kapitałowej, jednocześnie pozostając pod kontrolą Skarbu Państwa: mianowicie, Dipservice (wraz ze spółką zależną – Kaskada), TON Agro (wraz ze spółkami zależnymi – Argo, Warton, Agro-man i Investon), COBO, Składnica Księgarska, INTRACO, BUDEXPO i Dalmor (wraz ze spółkami zależnymi – Dalekomorską Kampanią Połowową Dalmor Sp. z o.o., Dalmor Fishing Limited i Dalfish Limited), Wrocławskie Centrum Prasowe i PHU Wola.

Kluczowe czynniki i ważne trendy mające wpływ na wyniki operacyjne i finansowe Grupy

Kluczowe czynniki wpływające na wyniki operacyjne i finansowe Grupy w latach 2009-2011 oraz w okresach 9 miesięcy zakończonych 30 września, odpowiednio, 2012 i 2011 roku omówiono poniżej. Grupa jest zdania, że poniższe czynniki i ważne tendencje rynkowe miały istotny wpływ na jej wyniki operacyjne i finansowe w omawianych okresach i, o ile nie wskazano inaczej, przewiduje, że będą one nadal miały istotny wpływ na jej wyniki operacyjne i finansowe w przyszłości, szczególnie w 2013 roku:

- sytuacja gospodarcza w Polsce;
- rynek nieruchomości w Polsce;
- otoczenie regulacyjne;
- czynniki wpływające na przychody uzyskiwane z najmu;
- czynniki wpływające na przychody z deweloperskiej działalności mieszkaniowej;
- niektóre rodzaje działalności poprzedników prawnych;
- wycena nieruchomości;
- zmiany składu portfela nieruchomości Grupy;
- stan prawny nieruchomości Grupy;
- koszty utrzymania nieruchomości i nakłady inwestycyjne związane z modernizacją;
- restrukturyzacja Grupy;
- nakłady inwestycyjne związane z realizacją programów inwestycyjnych oraz deweloperskimi projektami mieszkaniowymi;
- odroczony podatek dochodowy;
- koszty pracownicze i koszty usług obcych;
- koszty świadczeń w formie akcji; oraz
- odszkodowania za wywłaszczone nieruchomości.

Szczegółowa analiza rzeczywistego wpływu opisanych powyżej czynników na konkretne pozycje skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów, skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej oraz skonsolidowanego rachunku przepływów

pieniężnych Grupy we wskazanych okresach oraz we wskazanych datach została przedstawiona w niniejszym rozdziale w punktach zatytułowanych „*Wyniki działalności*", „*Sytuacja finansowa*" oraz „*Przepływy środków pieniężnych*".

Sytuacja gospodarcza w Polsce

Grupa prowadzi działalność wyłącznie w Polsce. Zmiany koniunktury w Polsce, przykładowo zmiany tempa wzrostu gospodarczego, stopy bezrobocia, tendencji cenowych, stóp procentowych oraz wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI) mają istotny wpływ w szczególności na wysokość przychodów z najmu, możliwości sprzedaży i nabywania nieruchomości, ceny oraz wyceny wartości godziwej nieruchomości. Zasadniczo popyt na nieruchomości wzrasta, gdy stopy procentowe są niskie, a finansowanie dłużne łatwo dostępne, co prowadzi do wzrostu wartości godziwej portfela Grupy. Pogorszenie warunków gospodarczych lub recesja mogą mieć negatywny wpływ na popyt na nieruchomości, mimo niskiego poziomu stóp procentowych. Z drugiej strony, wzrost stóp procentowych i inne zmiany warunków gospodarczych mogą mieć negatywny wpływ na wycenę wartości godziwej nieruchomości Grupy, co może prowadzić do konieczności ujęcia tej zmiany przez Grupę jako zmiany wartości godziwej i dokonania odpisu z tego tytułu, co z kolei będzie miało negatywny wpływ na jej wyniki finansowe.

W tabeli poniżej przedstawiono wzrost PKB w Polsce oraz wybrane inne wskaźniki makroekonomiczne dla wskazanych okresów.

	Za okres 9 miesięcy zakończony 30 września		**Za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia**		
	2012 r.	**2011 r.**	**2011 r.**	**2010 r.**	**2009 r.**
	(%)	*(%)*	*(%)*	*(%)*	*(%)*
Wzrost realnego PKB	1,4[1)]	4,2	4,3	3,9	1,6
Średnia stopa inflacji*	3,8	3,9	4,3	2,6	3,5
Wzrost przeciętnych płac brutto	2,76	6,65	1,2	1,5	2,1
Stopa bezrobocia	12,4[2)]	11,8[2)]	12,5[2)]	12,4[2)]	11,9

Źródło: GUS.

1) Wstępny szacunek produktu krajowego brutto w III kwartale 2012 r., GUS.

2) Oznacza stopę bezrobocia rejestrowanego na koniec danego okresu (w %).

** Prezentowana w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego (w odniesieniu do danych za okres 9 miesięcy zakończony 30 września)/roku poprzedniego (w odniesieniu do pełnych lat kalendarzowych).*

Niedawny światowy kryzys finansowy i gospodarczy oraz pogorszenie się koniunktury na rynkach finansowych wpłynęły i nadal wpływają na polską gospodarkę i rynek nieruchomości w Polsce, a tym samym na działalność Grupy. Wpływ światowego kryzysu gospodarczego i finansowego oraz kryzysu związanego z zadłużeniem niektórych państw Strefy Euro na działalność gospodarczą Grupy w latach zakończonych 31 grudnia, odpowiednio, 2009 r., 2010 r. i 2011 r. pokazuje, że Grupa jest narażona na ogólne ogólnoświatowe trendy gospodarcze. W szczególności Grupa poniosła istotną stratę z tytułu zmiany wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych w wysokości 308,0 mln zł i 117,0 mln zł, odpowiednio, w latach zakończonych 31 grudnia 2009 r. i 2011 r. oraz w wysokości 183,8 mln zł w okresie 9 miesięcy zakończonych 30 września 2012 r. oraz w wysokości 86,9 mln zł w porównywalnym okresie w 2011 roku. W 2009 roku ujemna zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych wynikała głównie ze spadku faktycznych i przewidywanych wysokości czynszów w Polsce oraz wartości porównywalnych transakcji sprzedaży, podczas gdy w 2011 roku również ze zmiany metody wyceny stosowanej przez niezależnego rzeczoznawcę nieruchomości dokonującego wyceny nieruchomości Grupy (zob. „*Wyniki działalności*" – „*Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych*" oraz „*Czynniki wpływające na przychody uzyskiwane z najmu*" – „*Wycena nieruchomości*").

Rynek nieruchomości w Polsce

Przychody Grupy z najmu nieruchomości mają istotny udział w przychodach Grupy. Na przychody Grupy z najmu wpływają w szczególności wzrost powierzchni najmu, zmiany wskaźnika pustostanów oraz możliwości Grupy w zakresie podwyższania czynszów. Powyższe czynniki z kolei podlegają wpływowi trendów na polskim i lokalnych rynkach nieruchomości w każdej części Polski, gdzie położone są nieruchomości.

Zmniejszenie dostępności finansowania i ograniczenia w udzielaniu kredytów budowlanych w 2009 i 2010 roku spowodowały spadek liczby nowych inwestycji na rynku (zarówno komercyjnych, jak i mieszkaniowych).

W wyniku poprawy prognoz makroekonomicznych i rosnącego popytu na powierzchnie biurowe na początku 2010 roku zauważalne było zwiększenie aktywności deweloperów i obecnie w budowie znajduje się około 1,15 mln m^2 powierzchni (ok. 670.000 m^2 w Warszawie i ok. 480.000 m^2 w miastach regionalnych). Zdaniem Zarządu, powyższe będzie miało przełożenie na dużą podaż nowych powierzchni w ciągu kolejnych dwóch lat (zob. rozdz. „*Otoczenie rynkowe*").

Pod względem popytu na powierzchnie biurowe, po spowolnieniu na rynku najmu zaobserwowanym w 2009 roku, w 2010 roku popyt zaczął rosnąć. Był to skutek poprawy sytuacji makroekonomicznej i relatywnie niskich czynszów w tym okresie. Tendencja wzrostowa utrzymała się w 2011 roku, ale w pierwszych trzech kwartałach 2012 roku tendencja ta uległa osłabieniu, a na rynku dało się zaobserwować wzrost konkurencji, presję na obniżanie cen, wzrost wskaźnika pustostanów oraz ograniczoną liczbę zrealizowanych znaczących transakcji najmu.

Grupa wypracowuje część swoich przychodów poprzez sprzedaż użytkowej powierzchni mieszkaniowej. Na wysokość tej części przychodów wpływa wiele czynników, w tym między innymi ogólny stan gospodarki, stopa bezrobocia, siła nabywcza gospodarstw domowych, dostępność kredytów hipotecznych oraz zdolności reagowania Grupy na zapotrzebowania rynków lokalnych.

Omówienie obecnych tendencji rynkowych na rynkach nieruchomości znajduje się w rozdziale „*Otoczenie rynkowe*".

Otoczenie regulacyjne

Obecny stan i zmiany wymogów regulacyjnych oraz przepisów prawnych (w tym przepisów dotyczących opodatkowania, zagospodarowania i planowania przestrzennego) oraz programy finansowane przez państwo, mające wpływ na osoby fizyczne w Polsce, mają też wpływ na działalność Grupy. Możliwość prowadzenia przez Grupę jej działalności jest uwarunkowana uzyskiwaniem wielu zezwoleń, zgód lub innego rodzaju decyzji administracyjnych, w tym szeregu decyzji związanych z procesem inwestycyjnym, zgód Prezesa UOKiK i decyzji urzędu ochrony zabytków. Na działalność deweloperską Grupy w zakresie budownictwa mieszkaniowego może wpłynąć zakończenie z dniem 31 grudnia 2012 r. rządowego programu dofinansowania sprzedaży mieszkań „*Rodzina na swoim*", mającego na celu pomoc uboższym rodzinom oraz osobom fizycznym w uzyskaniu i spłacie kredytów hipotecznych oraz zakupie nieruchomości. Wprowadzenie nowych przepisów dotyczących umów deweloperskich oraz deweloperskich rachunków powierniczych także mogą mieć istotne znaczenie dla powyższego (zob. rozdz. „*Otoczenie regulacyjne*").

Czynniki wpływające na przychody uzyskiwane z najmu

Wysokość przychodów Grupy uzyskiwanych z najmu zależy w znacznym stopniu od powierzchni najmu brutto (GLA), wskaźnika powierzchni wynajętej (wskaźnika pustostanów) oraz stawek czynszów, jakie Grupa może uzyskać.

Powierzchnia najmu brutto (GLA)

W tabeli poniżej przedstawiono historyczne informacje dotyczące powierzchni najmu brutto (GLA) na daty w niej wskazane.

	Na 30 września		Na 31 grudnia			Zmiana			
	2012 r.	2011 r.	2011 r.	2010 r.	2009 r.	30 września 2012 r./ 30 września 2011 r.	30 września 2012 r./ 31 grudnia 2011 r.	31 grudnia 2011 r./ 31 grudnia 2010 r.	31 grudnia 2010 r./ 31 grudnia 2009 r.
	(metry kwadratowe)					*(%)*			
Częściowe GLA[1]	305.385	305.993	305.957	305.852	308.159	(0,2)	(0,2)	0,0	(0,8)
Pełne GLA[2]	329.328	331.962	330.723	332.839	335.145	(0,9)	(0,4)	(0,6)	(0,7)

Źródło: Spółka, dane niezbadane.

1. GLA Grupy dotyczące nieruchomości bez wad prawnych oraz nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie), z wyłączeniem miejsc parkingowych i powierzchni reklamowej. Wyjaśnienia dotyczące GLA i portfela Grupy przedstawione są w rozdziale „Istotne informacje" – „Prezentacja danych operacyjnych".

2. GLA Grupy dotyczące nieruchomości bez wad prawnych, nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie), nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) oraz nieruchomości straconych, z wyłączeniem miejsc parkingowych i powierzchni reklamowej. Wyjaśnienia dotyczące GLA i portfela Grupy są przedstawione w rozdziale „Istotne informacje" – „Prezentacja danych operacyjnych".

W latach 2009-2011 oraz w okresie do 30 września 2012 r. wskaźnik powierzchni najmu brutto Grupy był względnie stabilny. Spadki wynikały przede wszystkim ze sprzedaży nieruchomości (np. Chłapowskiego w Warszawie w 2011 roku) i z wyłączenia nieruchomości straconych ze względu na zmianę klasyfikacji z nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) (np. Próżna w 2011 roku i Topiel 21 w maju 2012 roku) z portfela Grupy.

Oczekuje się, że powierzchnia najmu brutto Grupy zwiększy się znacząco w wyniku realizacji programu rozwoju Grupy. W przyszłości na wielkość powierzchni najmu brutto Grupy nadal będą wpływać m.in.: (i) sprzedaż nieruchomości zaliczonych do programu dezinwestycji, (ii) wyłączenie nieruchomości straconych z portfela Grupy w przypadku niekorzystnego dla Grupy rozstrzygnięcia

postępowań prawnych i administracyjnych (obecnie w portfelu nieruchomości Grupy znajduje się jedna nieruchomość stracona – ul. Kryniczna 2 – która, zgodnie z przewidywaniami Grupy, zostanie zwrócona byłym właścicielom w 2013 r.), oraz (iii) zastąpienie istniejących budynków nowo wybudowanymi obiektami komercyjnymi w ramach programu inwestycyjnego Grupy.

Wskaźnik pustostanów

W tabeli poniżej przedstawiono historyczne informacje na temat wskaźnika pustostanów Grupy na daty w niej wskazane.

	Na 30 września		Na 31 grudnia			Zmiana			
	2012 r.	2011 r.	2011 r.	2010 r.	2009 r.	30 września 2012 r./ 30 września 2011 r.	30 września 2012 r./ 31 grudnia 2011 r.	31 grudnia 2011 r./ 31 grudnia 2010 r.	31 grudnia 2010 r./ 31 grudnia 2009 r.
	(%)					(%)			
Pełen wskaźnik pustostanów[1,3]	14,80	12,48	14,85	11,32	12,09	18,6	(0,3)	31,2	(6,4)
Częściowy wskaźnik pustostanów[2,4]	15,40	12,24	13,83	10,34	11,10	25,8	11,4	33,8	(6,8)

Źródło: Spółka, dane niezbadane.

1. Wskaźnik pustostanów Grupy w odniesieniu do nieruchomości bez wad prawnych, nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie), nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) oraz nieruchomości straconych, z wyłączeniem miejsc parkingowych i powierzchni reklamowej. Wyjaśnienia dotyczące sposobu prezentacji wskaźników pustostanów Grupy i portfela Grupy znajdują się w rozdziale „Istotne informacje" – „Prezentacja danych operacyjnych".

2. Wskaźnik pustostanów Grupy w odniesieniu do nieruchomości bez wad prawnych oraz nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie), z wyłączeniem miejsc parkingowych i powierzchni reklamowej. Wyjaśnienia dotyczące sposobu prezentacji wskaźników pustostanów Grupy i portfela Grupy znajdują się w rozdziale „Istotne informacje" – „Prezentacja danych operacyjnych".

3. Przedmiotowy wskaźnik pustostanów Grupy uległ zmianie po 30 września 2012 r. i wynosi 13,45% w związku z odebraniem przez głównego najemcę wynajętej powierzchni w budynku Stawki 2 w dacie 9 listopada 2012 r.

4. Przedmiotowy wskaźnik pustostanów Grupy uległ zmianie po 30 września 2012 r. i wynosi 13,98% w związku z odebraniem przez głównego najemcę wynajętej powierzchni w budynku Stawki 2 w dacie 9 listopada 2012 r.

Wysokość wskaźnika pustostanów zależy przede wszystkim od ogólnych czynników ekonomicznych oraz od decyzji Grupy dotyczącej tymczasowego wyłączenia pewnych nieruchomości z wynajmu z uwagi na ich remonty lub modernizacje.

W pierwszym kwartale danego roku Grupa zwykle odnotowuje wzrost pustostanów, który związany jest z połączeniem różnych czynników: (i) wygaśnięciem lub wypowiedzeniem umów najmu pod koniec danego roku; oraz (ii) opóźnieniami w pozyskiwaniu nowych najemców dla opuszczonych powierzchni. W pierwszym kwartale danego roku Grupa intensyfikuje i finalizuje działania związane z pozyskiwaniem nowych najemców, prowadzi negocjacje i renegocjacje umów najmu, co skutkuje spadkiem wskaźnika pustostanów. W związku z działaniami na rzecz pozyskiwania nowych najemców w miejsce dotychczasowych, w pierwszym kwartale danego roku Grupa zwykle musi również dostosować powierzchnie do potrzeb nowych najemców, a ponieważ takie powierzchnie w trakcie renowacji nie są formalnie objęte w użytkowanie, są prezentowane jako pustostan. Adekwatnie do prezentowanych danych na koniec roku, w II kwartale Grupa odnotowuje zwykle wzrost poziomu wynajętej powierzchni; podobny trend zwykle utrzymuje się również w III i IV kwartale danego roku w porównaniu z pierwszym kwartałem.

Oprócz ogólnych czynników gospodarczych, wzrost wskaźnika pustostanów na 31 grudnia 2011 r. w porównaniu ze wskaźnikami pustostanów na 31 grudnia 2010 r. i 2009 r., odpowiednio, wynikał z przeprowadzonej przez Grupę reklasyfikacji pewnych nieruchomości, które w 2010 r. i 2009 r. były użytkowane przez spółki Grupy jako centrale i biura czy powierzchnie do wynajęcia. Na wskaźniki pustostanów na dzień 30 września 2012 r. szczególnie niekorzystnie wpłynęły wyższe niż historycznie wskaźniki pustostanów nieruchomości przy Jana Pawła II 12, Świętokrzyskiej 36 i Bartyckiej 26 (zob. „*Opis działalności Grupy*" – „*Portfel nieruchomości Grupy*" – „*Nieruchomości generujące przychody z najmu*" – „*Przegląd istotnych nieruchomości Grupy generujących przychody z najmu*"), które wynikały z pogorszenia sytuacji gospodarczej (w przypadku Bartyckiej 26), rosnącej konkurencji oraz spadku atrakcyjności budynków przy Jana Pawła II 12 i Świętokrzyskiej 36 ze względu na pobliskie prace budowlane związane z budową drugiej linii warszawskiego metra.

Poziom czynszów

Wysokość czynszu, jakiego może zażądać Grupa, zależy w dużej mierze od rodzaju powierzchni (biurowa, handlowa, magazynowa, mieszkaniowa i inne), lokalizacji i stanu nieruchomości oraz od lokalnych tendencji rynkowych i stanu polskiej gospodarki (zob.

„*Rynek nieruchomości w Polsce*" powyżej), a także od podaży nowo wybudowanej powierzchni do wynajęcia. Zwykle wysokość czynszu za wynajem powierzchni biurowej i handlowej jest znacznie wyższa niż za wynajem powierzchni magazynowej. Czynsze w lokalach mieszkalnych znajdujących się w portfelu Grupy są uregulowane prawnie (zob. „*Otoczenie regulacyjne – Umowy najmu i dzierżawy*"). Średnie czynsze w Warszawie są zwykle wyższe niż w innych miastach w Polsce. Położenie w centralnych dzielnicach biznesowych (w przypadku powierzchni biurowej) oraz w centrum miasta (w przypadku powierzchni handlowej) przekłada się na wyższy poziom czynszów.

Ponadto przeważająca liczba umów najmu Grupy jest wyrażona w złotych i zawiera klauzulę pełnej lub częściowej indeksacji czynszu wskaźnikiem zmian cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI) publikowanym przez GUS. W odniesieniu do niektórych umów, w większości dotyczących nowoczesnych powierzchni biurowych (takich jak budynek Kaskada przy al. Jana Pawła II 12), czynsz jest wyrażony w euro lub powiązany z tą walutą. Niektóre umowy najmu zawarte z placówkami dyplomatycznymi zawierają postanowienie, zgodnie z którym czynsz jest denominowany w dolarach lub powiązany z tą walutą. Na dzień 30 września 2012 r. czynsz z tytułu około 93,45% powierzchni najmu brutto był wyrażony w złotych, z tytułu około 4,18% powierzchni najmu brutto w euro, a z tytułu około 2,37% powierzchni najmu brutto w dolarach. Uwzględniając portfel nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) i nieruchomości straconych, powyższe wskaźniki przedstawiają się następująco: 94,36%, 3,81% i 1,83%. W konsekwencji, zmiany kursów wymiany złotego do walut obcych mają stosunkowo niewielki wpływ na przychody z najmu.

Grupa oczekuje, że w przyszłości realizacja programu rozwoju oraz włączenie do jej portfela nieruchomości nowoczesnych biurowców klasy A, w których czynsze są denominowane w euro lub powiązane z tą walutą zgodnie z obowiązującymi standardami rynkowymi, znacząco zwiększy udział czynszów denominowanych w euro w portfelu Grupy.

Czynniki wpływające na przychody z deweloperskiej działalności mieszkaniowej

Przychody Grupy z deweloperskiej działalności mieszkaniowej zależą w znacznym stopniu od: (i) powierzchni użytkowej mieszkalnej sprzedanej w danym roku, oraz (ii) wysokości ceny uzyskanej za m^2 sprzedanej powierzchni użytkowej mieszkalnej.

Powierzchnia użytkowa mieszkalna sprzedana

W tabelach poniżej przedstawiono informacje na temat ukończonej powierzchni użytkowej mieszkalnej i handlowej (z wyłączeniem parkingów i powierzchni magazynowych) sprzedanej przez Grupę w latach zakończonych 31 grudnia 2011 r., 31 grudnia 2010 r. i 31 grudnia 2009 r. oraz w okresach dziewięciu miesięcy zakończonych 30 września 2012 r. i 2011 r.

	Za okres 9 miesięcy zakończony 30 września		**Za rok zakończony 31 grudnia**			**Zmiana**		
	2012 r.	**2011 r.**	**2011 r.**	**2010 r.**	**2009 r.**	**30 września 2012 r./ 30 września 2011 r.**	**31 grudnia 2011 r./ 31 grudnia 2010 r.**	**31 grudnia 2010 r./ 31 grudnia 2009 r.**
						(%)	*(%)*	*(%)*
Łączna sprzedana powierzchnia użytkowa *(m^2)*	7.044	8.708	11.442	15.919	9.375	(19,1)	(28,1)	69,8
Łączna liczba sprzedanych lokali.....	106	138	180	249	149	(23.2)	(27,7)	67,1

Źródło: Spółka, dane niezbadane.

W przeszłości Grupa zawierała przedwstępne umowy sprzedaży mieszkań lub lokali użytkowych w realizacji lub mieszkań/lokali użytkowych, których realizacja miała się rozpocząć w ciągu kilku najbliższych lat, przed zakończeniem danego projektu. Grupa sprzedawała również (w mniejszym zakresie) ukończone mieszkania i lokale użytkowe gotowe do natychmiastowej sprzedaży i wydania. W związku z tym łączna powierzchnia użytkowa mieszkalna sprzedana w danym roku w dużej mierze odzwierciedla popyt na taką powierzchnię w latach poprzednich (gdy zawierano przedwstępne umowy sprzedaży) oraz warunki gospodarcze panujące w owym czasie. W latach 2009, 2010 i 2011 oraz w ciągu dziewięciu miesięcy zakończonych 30 września 2012 r. mieszkalna powierzchnia użytkowa, którą Grupa przedsprzedała, zmniejszała się w szczególności w następstwie pogarszania się koniunktury i ograniczeń w dostępności kredytów hipotecznych. Obecnie, gdy preferowaną przez kupujących opcją jest natychmiastowa sprzedaż i wydanie ukończonych lokali mieszkalnych, Grupa zawiera mniej umów przedwstępnych niż w 2007 roku i w latach poprzednich. Ponadto ze względu na stosunkowo wysoką liczbę lokali mieszkalnych w budowie, wynikającą z decyzji podjętych przez spółkę Agro-man przed jej włączeniem do Grupy, oraz ogólne uwarunkowania gospodarcze przekładające się na niższy poziom zakupów

w pierwszych sześciu miesiącach 2012 roku, w okresie od czerwca do września 2012 roku Grupa podjęła intensywne działania marketingowe i obniżyła średnią cenę za metr kwadratowy w celu zwiększenia liczby przedsprzedanych i sprzedanych lokali mieszkalnych, co doprowadziło do wzrostu liczby lokali mieszkalnych przedsprzedanych w tym okresie. Spółka oczekuje jednakże, że działania te spowodują obniżenie marż realizowanych przez Grupę na deweloperskiej działalności mieszkaniowej w 2013 roku.

Średnia cena i średni koszt metra kwadratowego sprzedanych lokali mieszkalnych

W tabeli poniżej przedstawiono średnie ceny sprzedaży i średni koszt za metr kwadratowy użytkowej powierzchni mieszkalnej i komercyjnej (z wyłączeniem parkingów i powierzchni magazynowych) sprzedanej przez Grupę w latach zakończonych 31 grudnia 2009 r., 2010 r. i 2011 r. oraz w ciągu dziewięciu miesięcy zakończonych 30 września, odpowiednio, 2012 r. i 2011 r.

	Za okres 9 miesięcy zakończony 30 września		**Za rok zakończony 31 grudnia**			**Zmiana**		
	2012 r.	**2011 r.**	**2011 r.**	**2010 r.**	**2009 r.**	**30 września 2012 r./ 30 września 2011 r.**	**31 grudnia 2011 r./ 31 grudnia 2010 r.**	**31 grudnia 2010 r./ 31 grudnia 2009 r.**
	(zł/m²)	*(zł/m²)*	*(zł/m²)*	*(zł/m²)*	*(zł/m²)*	*(%)*	*(%)*	*(%)*
Średnia cena sprzedaży za 1 m² sprzedanych lokali mieszkalnych	4.633	5.018	5.047	6.321	5.163	(7,7)	(20,2)	22,4
Średni koszt 1 m² sprzedanych lokali mieszkalnych (*w zł*)[1]	4.063	3.455	3.165	3.970	3.339	17,6	(20,3)	18,9

Źródło: Spółka, dane niezbadane.

1. Obliczony jako koszty działalności deweloperskiej za dany okres podzielone przez powierzchnię użytkową lokali mieszkalnych sprzedanych w tym okresie.

Przychody ze sprzedaży lokali mieszkalnych są rozpoznawane przez Grupę na dzień zawarcia umowy rozporządzającej przenoszącej własność do lokalu mieszkalnego na nabywcę. W przeszłości Grupa zawierała przedwstępne umowy sprzedaży mieszkań/lokali użytkowych nawet przed rozpoczęciem realizacji danego projektu mieszkaniowego. W przedwstępnych umowach sprzedaży Grupa ustalała ostateczną cenę sprzedaży mieszkania/lokalu użytkowego, która była rozpoznawana przez Grupę jako przychód z działalności deweloperskiej dopiero po przeniesieniu własności mieszkania/lokalu użytkowego na nabywcę, co często następowało rok lub dwa (a czasami nawet później) po zawarciu przedwstępnej umowy sprzedaży lokalu mieszkalnego/lokalu użytkowego. W związku z tym w znacznym stopniu przychody Grupy z działalności deweloperskiej odzwierciedlają ceny sprzedaży, na które wpływały warunki panujące na rynku rok, dwa, a nawet więcej lat przed rzeczywistym rozpoznaniem przychodów z działalności deweloperskiej w związku ze sprzedażą danego lokalu mieszkalnego/lokalu użytkowego.

W dużej mierze średnie ceny sprzedaży odzwierciedlają warunki rynkowe, tendencje i popyt na mieszkania w czasie, gdy są zawierane przedwstępne umowy sprzedaży. Średnie ceny sprzedaży odzwierciedlają również cechy danego projektu deweloperskiego, takie jak jego lokalizacja, standard, segmenty rynku i docelowi nabywcy, które są różne w przypadku różnych projektów. Średnie ceny sprzedaży w 2009 i 2010 roku odzwierciedlają, w dużym stopniu, korzystne warunki rynkowe oraz wysoki popyt na mieszkania w 2006 roku, a także, w stosunku do średnich cen, które zostały zanotowane w 2010 roku, szczególnie również w 2007 roku. Spadek średniej ceny w 2011 roku był głównie skutkiem pogorszenia się sytuacji na rynku nieruchomości w Polsce, w szczególności w 2009 i 2010 roku (w którym to okresie większość mieszkań sprzedanych w 2011 roku została wykupiona w ramach przedsprzedaży) w porównaniu z latami 2006 i 2007, co było spowodowane kryzysem finansowym w Europie oraz na świecie. Spadek średniej ceny w okresie dziewięciu miesięcy zakończonych 30 września 2012 r. w porównaniu z okresem dziewięciu miesięcy zakończonych 30 września 2011 r. wynikał po części z warunków rynkowych w 2010 i 2011 roku (w tym okresie niektóre lokale mieszkalne sprzedane w ciągu dziewięciu miesięcy 2012 r. zostały sprzedane na podstawie umów przedwstępnych) oraz w okresie pierwszych dziewięciu miesięcy 2012 roku (w odniesieniu do ukończonych lokali mieszkalnych, które podlegały natychmiastowej sprzedaży i wydaniu), podczas gdy na średnią cenę za okres pierwszych dziewięciu miesięcy zakończonych 30 września 2011 roku znacząco wpłynęła przedsprzedaż zrealizowana w 2007 roku i w latach poprzednich, kiedy warunki rynkowe były bardziej sprzyjające. Ponadto ze względu na relatywnie dużą liczbę lokali mieszkalnych w budowie wynikającą z decyzji podjętych przez spółkę Agro-man przed jej włączeniem do Grupy oraz ogólne uwarunkowania ekonomiczne przekładające się na poziom sprzedaży, w pierwszych dziewięciu miesiącach 2012 roku Grupa zintensyfikowała działania marketingowe i obniżyła średnią cenę sprzedaży w celu zwiększenia liczby przedsprzedanych i sprzedanych lokali mieszkalnych. Grupa oczekuje, że średnia cena sprzedaży za metr kwadratowy sprzedanych powierzchni w 2013 roku będzie niższa niż w 2012 roku z uwagi na spodziewany brak poprawy koniunktury na rynku nieruchomości w Polsce.

Niektóre rodzaje działalności poprzedników prawnych

Przed utworzeniem Grupy, niektóre ze Spółek Zależnych prowadziły działalność niezwiązaną z obecną podstawową działalnością Grupy, taką jak komercyjne rybołówstwo i przetwórstwo ryb, usługi portowe i chłodnicze, sprzedaż książek, sprzedaż artykułów spożywczych, działalność hotelarska i zarządzanie nieruchomościami. Zgodnie ze swoją strategią, Grupa zamierza koncentrować się w przyszłości na wynajmie powierzchni biurowych, handlowych i logistycznych, w związku z czym zaniechała prowadzenia pewnych rodzajów działalności (takich jak działalność hotelarska, komercyjne rybołówstwo czy przetwórstwo rybne) lub zamierza zaprzestać prowadzenia takiej działalności do końca pierwszego kwartału 2013 r. Powyższa działalność poprzedników prawnych Grupy była wykazywana w ramach dwóch grup: „*Działalność zaniechana*" obejmująca zaniechaną działalność w zakresie komercyjnego rybołówstwa i przetwórstwa rybnego prowadzoną w przeszłości przez DKP Dalmor przedstawioną w wynikach finansowych Grupy jako osobny segment sprawozdawczy; oraz „*Pozostałą działalność*", obejmującą inne rodzaje działalności zaniechanej lub przewidzianej do zaniechania w najbliższej przyszłości (takiej jak sprzedaż książek, handel hurtowy artykułami spożywczymi i działalność portowa).

W skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów wyniki działalności zaniechanej są przedstawiane wyłącznie w pozycji „*Zysk (strata) netto z działalności zaniechanej*" i w przeciwieństwie do przychodów i kosztów pozostałej działalności, przychody i koszty *działalności zaniechanej* nie są ujmowane w innych pozycjach skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów, lecz są przedstawiane w Nocie 11 (*Działalność zaniechana*) do Skonsolidowanych Rocznych Sprawozdań Finansowych i Skonsolidowanego Śródrocznego Sprawozdania Finansowego.

Poniższa tabela przedstawia informacje dotyczące działalności zaniechanej.

	Okres 9 miesięcy zakończony 30 września		**Rok zakończony 31 grudnia**		
	2012 r.	**2011 r.**	**2011 r.**	**2010 r.**	**2009 r.**
	(w mln PLN) (niezbadane)	*(w mln PLN) (niezbadane)*	*(w mln PLN) (zbadane)*	*(w mln PLN) (zbadane)*	*(w mln PLN) (zbadane)*
Przychody ze sprzedaży	2,9	8,7	8,7	10,7	32,2
Koszty działalności	(3,2)	(12,2)	(16,7)	(18,5)	(48,2)
Koszty administracyjne	(0,4)	(1,0)	(1,2)	(1,6)	(1,7)
Pozostałe przychody	4,1[1]	1,9	2,1	0,2	12,9
Pozostałe koszty	(0,0)	(0,7)	(3,1)	(6,1)	(0,3)
Wynik segmentu z działalności operacyjnej	3,4	(3,3)	**(10,2)**	**(15,3)**	**(5,1)**
Przychody finansowe	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0
Koszty finansowe	(0,5)	(0,5)	(0,7)	(0,2)	(0,8)
Wynik finansowy brutto	2,9	(3,8)	**(10,8)**	**(15,4)**	**(5,9)**
Podatek dochodowy	(0,8)	0,5	2,6	0,9	0,5
Wynik finansowy netto	**2,1**	**(3,3)**	**(8,2)**	**(14,5)**	**(5,4)**

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe.

[1] *Obejmuje wynik ze sprzedaży trawlera w 2012 r. w kwocie 3,9 mln zł.*

Spółka zamierza zaniechać prowadzenia deweloperskiej działalności mieszkaniowej w najszybszym terminie, w jakim będzie to możliwe, z zastrzeżeniem możliwości realizacji w oparciu o aktualny bank ziemi deweloperskich projektów mieszkaniowych, które mają potencjał generowania zysku w dłuższej perspektywie czasu.

Wycena nieruchomości

Wyniki z działalności operacyjnej Grupy w dużym stopniu zależą od zmian cen na polskim rynku nieruchomości. Na potrzeby Skonsolidowanych Rocznych Sprawozdań Finansowych niezależni rzeczoznawcy nieruchomości dokonali wyceny portfela nieruchomości Grupy na dzień 1 stycznia 2009 r. oraz na dzień 31 grudnia, odpowiednio, 2009 r., 2010 r. i 2011 r. Ponadto JLL przygotował raport z wyceny w odniesieniu do nieruchomości Grupy na dzień 30 września 2012 r., który stanowi załącznik do niniejszego Prospektu (zob. „*Raport z Wyceny*"). Spółka dokonuje aktualizacji wyceny swojego portfela na koniec każdego okresu sprawozdawczego oraz przynajmniej raz w roku dokonuje wyceny w oparciu o analizy przygotowane przez niezależnych zewnętrznych rzeczoznawców. Wycena nieruchomości inwestycyjnych Grupy znajduje bezpośrednie przełożenie na wartość takich nieruchomości odzwierciedloną w sprawozdaniu z jej sytuacji finansowej. Zmiany wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych w następstwie zmian wycen takich nieruchomości ujmuje się jako zysk lub stratę w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych

dochodów (zob. „*Istotne zasady rachunkowości i oszacowania*" poniżej). Nieruchomości Grupy są w większości, w zależności od rodzaju i sposobu korzystania z nieruchomości, wyceniane z zastosowaniem metody dochodowej lub metody porównawczej.

Na wycenę wartości godziwej nieruchomości Grupy zgodnie z metodą dochodową wpływają dwa główne czynniki: (i) przepływy pieniężne z działalności operacyjnej oraz (ii) stopy dyskonta i stopy kapitalizacji wynikające z rynkowych stóp procentowych i premii za ryzyko mających zastosowanie do działalności Grupy. Przepływy pieniężne wynikające z działalności operacyjnej zależą przede wszystkim od bieżących dochodów z czynszu brutto za metr kwadratowy, tendencji dotyczących wskaźnika pustostanów, łącznej wielkości portfela, kosztów bieżącego utrzymania nieruchomości i kosztów administracyjnych, jak również kosztów działalności operacyjnej. Na stopy kapitalizacji i dyskonta mają wpływ obowiązujące stopy procentowe i wysokość premii za ryzyko. Gdy stopy dyskontowe i stopy kapitalizacji rosną, spada wartość godziwa, i odwrotnie. Nawet małe zmiany jednego lub kilku z tych czynników mogą mieć znaczny wpływ na wartość godziwą nieruchomości inwestycyjnych Grupy i na wynik na działalności operacyjnej. Ponadto wycena komercyjnych projektów deweloperskich, projektów deweloperskich mieszkaniowych i gruntów Grupy zależy również od stosownych przepisów prawa, w tym prawa budowlanego i prawa zagospodarowania przestrzennego, oraz przewidywanego harmonogramu danej inwestycji.

W odniesieniu do nieruchomości wycenianych z zastosowaniem metody porównawczej, wycena ich wartości godziwej zależy od kilku ogólnych czynników gospodarczych, takich jak ogólna sytuacja makroekonomiczna Polski, dostępność i koszty finansowania dłużnego, podaż i popyt na nieruchomości podobne do nieruchomości podlegających wycenie oraz dostępność i zakres informacji o porównywalnych transakcjach (zob. w szczególności „*Sytuacja gospodarcza w Polsce*" powyżej).

Wycena wartości godziwej danej nieruchomości może się różnić w zależności od metody wyceny stosowanej przez danego niezależnego rzeczoznawcę nieruchomości. W okresie objętym Skonsolidowanymi Sprawozdaniami Finansowymi nieruchomości Grupy były wyceniane przez dwóch różnych rzeczoznawców (JLL dokonywał wyceny nieruchomości na dzień 30 września 2012 r., natomiast inny niezależny rzeczoznawca nieruchomości dokonał wyceny nieruchomości Grupy na dzień 1 stycznia 2009 r. oraz na dzień 31 grudnia 2009 r., 2010 r. i 2011 r.). W powiązaniu z warunkami rynkowymi kolejne wyceny spowodowały obniżenie wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych Grupy na dzień 30 września 2012 r. w porównaniu ze stanem na dzień 31 grudnia 2011 r. oraz na dzień 31 grudnia 2011 r. w porównaniu ze stanem na dzień 31 grudnia 2010 r.

Główne czynniki wpływające na wycenę wartości godziwej nieruchomości Grupy w latach zakończonych 31 grudnia 2009 r., 2010 r. i 2011 r. oraz w okresie dziewięciu miesięcy zakończonych 30 września 2012 r. i 2011 r. obejmowały: (i) sytuację gospodarczą na świecie i w Polsce, (ii) rynek kredytów hipotecznych w Polsce, (iii) metodę i metodologię wyceny przyjętą przez niezależnych rzeczoznawców nieruchomości oraz ich sposób interpretacji standardów wyceny.

Ze względów opisanych powyżej Grupa rozpoznała zysk ze zmiany wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych w wysokości 69,0 mln zł w roku zakończonym 31 grudnia 2010 r., natomiast w latach zakończonych 31 grudnia 2011 r. i 2009 r. odnotowała stratę ze zmiany wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych w wysokości, odpowiednio, 117,0 mln zł i 308,0 mln zł, zaś za okres 9 miesięcy zakończonych 30 września 2012 r. i 2011 r. – stratę ze zmiany wartości godziwej w wysokości, odpowiednio, 183,8 mln zł i 86,9 mln zł.

W analizowanym okresie pewne nieruchomości inwestycyjne zostały przeklasyfikowane przez Grupę do środków trwałych, szczególnie w związku z ustanowieniem nowej siedziby i biur Grupy w budynku poprzednio wynajmowanym najemcom – osobom trzecim. Z kolei niektóre nieruchomości, które były w przeszłości klasyfikowane jako środki trwałe, zostały przeklasyfikowane do nieruchomości inwestycyjnych. Było to związane przede wszystkim z: (i) zaprzestaniem prowadzenia przez Grupę działalności hotelarskiej i rozpoczęciem wynajmowania budynków uprzednio wykorzystywanych do prowadzenia przez Grupę działalności hotelarskiej przez osoby trzecie, oraz (ii) przeniesieniem siedzib Spółek Zależnych z różnych lokalizacji do jednej lokalizacji, co wiązało się ze zmniejszeniem powierzchni użytkowych najmu brutto wykorzystywanych przez Grupę na własne potrzeby i zwolnieniem do wynajmu osobom trzecim powierzchni uprzednio wykorzystywanych jako siedziby i biura do wynajmu. Reklasyfikacja ze środków trwałych do nieruchomości inwestycyjnych nie miała wpływu na wartość godziwą tych nieruchomości, ale istotnie wpłynęła na wartość księgową wykazywaną w Skonsolidowanych Sprawozdaniach Finansowych. Nieruchomości inwestycyjne są wykazywane według wartości godziwej. Natomiast zgodnie z MSSF 1 Grupa wykazała nieruchomości jako środki trwałe według domniemanego kosztu nabycia równego wartości godziwej na najwcześniejszą datę objętą Skonsolidowanymi Sprawozdaniami Finansowymi, tzn. na 1 stycznia 2009 r. i podlegają dalej amortyzacji. Na dzień 31 grudnia 2011 roku dokonano odpisu aktualizującego wartości księgowej tych nieruchomości w wysokości 41,4 mln zł. Na dzień 30 września 2012 r. dokonano odpisu aktualizującego wartości księgowej tych nieruchomości w wysokości 3,0 mln zł.

Zmiany składu portfela nieruchomości Grupy

Opracowując strategię (zob. rozdz. „*Opis działalności Grupy*" – „*Strategia*" – „*Racjonalizacja i optymalizacja struktury portfela nieruchomości Grupy*"), Spółka przeprowadziła analizę nieruchomości Grupy pod względem kilku kryteriów i zidentyfikowała 94

nieruchomości niezwiązane z docelowym profilem działalności Grupy – przeznaczone na sprzedaż (o łącznej wycenionej wartości godziwej w wysokości około 722,5 mln zł, co stanowi 34,4% wycenionej wartości godziwej portfela nieruchomości Grupy). Zarząd przewiduje, że nieruchomości zidentyfikowane do sprzedaży zostaną sprzedane w ciągu około sześciu – siedmiu lat, przy czym ponad połowa zostanie sprzedana w ciągu najbliższych czterech lat (zob. rozdz. „*Opis działalności Grupy*" – „*Program dezinwestycji*"). W przeszłości sprzedaż nieruchomości inwestycyjnych miała nieznaczny wpływ na wyniki finansowe Grupy. Jednak z uwagi na planowany program dezinwestycji Grupa przewiduje, że w przyszłości sprzedaż znacznej liczby nieruchomości inwestycyjnych będzie miała istotny wpływ na wycenę portfela nieruchomości inwestycyjnych Grupy oraz na jej wyniki finansowe.

Zmiany składu portfela nieruchomości inwestycyjnych Grupy są również następstwem utraty nieruchomości wykorzystywanych przez Grupę na podstawie użytkowania wieczystego w wyniku roszczeń reprywatyzacyjnych lub innych roszczeń skierowanych przeciwko Skarbowi Państwa lub spółkom Grupy w odniesieniu do nieruchomości wykorzystywanych przez Grupę.

Ponadto Grupa będzie realizować swój program rozwojowy, który ma doprowadzić do zmiany struktury i powierzchni najmu brutto znajdującej się w jej portfelu oraz może w przyszłości również nabywać nowe nieruchomości, które powiększą jej portfel nieruchomości inwestycyjnych, pod warunkiem że takie nabycie będzie przedstawiać dodatkową wartość dla jej akcjonariuszy.

Zmiany składu portfela nieruchomości inwestycyjnych Grupy w wyniku realizacji programu rozwojowego oraz programu dezinwestycji, orzeczeń sądowych lub decyzji administracyjnych dotyczących poszczególnych nieruchomości, które są lub mogą stać się przedmiotem roszczeń reprywatyzacyjnych albo innych roszczeń, oraz nabywania nowych nieruchomości mogą mieć wpływ na przyszłą wartość portfela nieruchomości inwestycyjnych Grupy.

Stan prawny nieruchomości Grupy

W trakcie przygotowywania strategii oraz na potrzeby Raportu z Wyceny Spółka dokonała analizy swoich nieruchomości również pod kątem ich stanu prawnego, ważności tytułu prawnego Grupy do władania takimi nieruchomościami oraz posiadanych przez nie potencjalnych wad prawnych i technicznych, wyodrębniając następujące kategorie nieruchomości: (i) portfel nieruchomości bez wad prawnych; (ii) portfel nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie); (iii) portfel nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie; oraz (iv) portfel nieruchomości straconych (zob. rozdz. „*Opis działalności Grupy" – „Klasyfikacja portfela nieruchomości Grupy pod kątem ich stanu prawnego*"). Grupa dokonała klasyfikacji nieruchomości do kategorii wskazanych powyżej w oparciu o obowiązujące przepisy, roszczenia zgłoszone w odniesieniu do jej nieruchomości oraz swoją znajomość odnośnych okoliczności zachodzących w momencie klasyfikacji. Od czasu do czasu Grupa ocenia adekwatność ww. kategorii i prawidłowość klasyfikacji nieruchomości Grupy do odpowiednich kategorii. Grupa przenosi nieruchomości z jednej kategorii do innej w momencie zajścia racjonalnych okoliczności uzasadniających zmianę klasyfikacji danej nieruchomości. Przykładowo, w lipcu 2012 roku Grupa nabyła tytuł prawny do jednej nieruchomości, która wcześniej została zaliczona do portfela nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie), i dokonała reklasyfikacji tej nieruchomości do portfela nieruchomości bez wad prawnych.

Grupa może zostać pozbawiona prawa do władania niektórymi nieruchomościami na rzecz ich byłych właścicieli, podejmujących starania w celu ich odzyskania. Ponadto nie można zapewnić, że klasyfikacja dokonana przez Grupę dzieląca portfel jej nieruchomości na poszczególne kategorie prawne nie ulegnie zmianie na skutek różnych okoliczności, które mogą pozostawać poza kontrolą Grupy, takich jak orzeczenia sądowe wydane w podobnych sprawach w przyszłości lub nowe roszczenia reprywatyzacyjne zgłoszone w odniesieniu do nieruchomości Grupy zaliczonych obecnie do kategorii nieruchomości bez wad prawnych lub nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) (zob. w szczególności rozdział „*Czynniki ryzyka*" – „*Czynniki ryzyka związane z Grupą, jej działalnością oraz branżą, w której działa*" – „*Posiadane przez Grupę prawo do władania lub korzystania z nieruchomości może być kwestionowane, w tym w drodze roszczeń reprywatyzacyjnych*").

W tabeli poniżej przedstawiono wybrane informacje dotyczące poszczególnych kategorii portfela nieruchomości Grupy, według stanu prawnego na dany dzień lub za dany okres.

	Liczba nieruchomości	Uśrednione Przychody z najmu za 2012 r.*[2,4,5,6]	Przychody z najmu za 2011 r.[4]	Uśredniony Wynik z najmu za 2012 r.[2,4,5,6]	Wynik z najmu za 2011 r.[4]
	Na 31 października 2012 r.**	*(w mln PLN)*			
Nieruchomości bez wad prawnych	139[3]	114,3	114,0	55,2	38,7
Nieruchomości dotknięte wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie)	11[3]	10,8	10,1	5,0	3,2
Nieruchomości dotknięte wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie)	22	14,2	14,1	10,0	9,3
Nieruchomości stracone	1	0,3	0,3	0,1	0,2
Razem	**173**	**139,6**	**138,5**	**70,3**	**51,4**
Nieruchomości poza portfelem[5]	nd	0,2	0,8	(0,2)	0,2
Razem	**173**	**139,8**	**139,3**[1]	**70,1**	**51,6**[1]

Źródło: Spółka, dane niezbadane, o ile nie wskazano inaczej.

** Przychody z najmu obejmują (i) płatności czynszu należne od najemców nieruchomości inwestycyjnych Grupy z tytułu wynajmowanych przez nich powierzchni, oraz (ii) opłaty eksploatacyjne i opłaty za media ponoszone przez Grupę w związku z wynajmowanymi powierzchniami (z wyjątkiem tych opłat eksploatacyjnych i opłat za media, które są refakturowane na najemców) (zob. rozdz. „Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Omówienie wybranych pozycji skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów").*

*** Klasyfikacja portfela nieruchomości Grupy pod kątem stanu prawnego dokonana została przez Spółkę na potrzeby Raportu z Wyceny (Zob. „Klasyfikacja portfela nieruchomości Grupy pod kątem stanu prawnego").*

1. Skonsolidowane Roczne Sprawozdanie Finansowe, zbadane.

2. Uśrednione w skali roku – obliczone jako przychody z najmu lub wynik z najmu netto za dziewięć miesięcy zakończone 30 września 2012 r. i pomnożone przez 4/3.

3. Świętokrzyska 36, Bartycka 26 oraz Kolejowa 19 są klasyfikowane do nieruchomości bez wad prawnych, choć obejmują one działki z wadami prawnymi. Dla wszystkich okresów przedstawionych w tabeli dane obejmują nieruchomość Grupy położoną w Katowicach, która w lipcu 2012 r. została przeniesiona do portfela nieruchomości bez wad prawnych z portfela nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie).

4. W przypadku nieruchomości, które w latach 2011-2012 były wykorzystywane przez Grupę jako hotele w jej działalności hotelarskiej, a obecnie są wynajmowane przez Grupę podmiotom trzecim lub są przeznaczone do sprzedaży, przychody z najmu i wynik z najmu w okresie sprawozdawczym nie obejmują przychodów i zysku operacyjnego wygenerowanych przez te nieruchomości w ramach prowadzonej przez Grupę działalności hotelarskiej, której ujęte zostały w, odpowiednio, przychodach z pozostałej działalności oraz wyniku z pozostałej działalności.

5. Nieruchomości poza portfelem obejmują nieruchomości, które w danym okresie sprawozdawczym stanowiły część portfela nieruchomości Grupy, ale w wyniku ich sprzedaży lub wydania byłym właścicielom na dzień 30 września 2012 r. nie należały do portfela Grupy. Przychody z najmu i zysk operacyjny netto wygenerowane przez te nieruchomości przedstawiono tylko za okres do daty ich usunięcia z portfela.

6. Dane uśrednione nie stanowią prognozy danych za 2012 r. i są wyłącznie hipotetyczną symulacją nieodzwierciedlającą jakichkolwiek oczekiwań bądź przewidywań co do rzeczywistych danych. Rzeczywiste dane za 2012 r. mogą różnić się od zaprezentowanych danych uśrednionych.

Nieruchomości Grupy dotknięte wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) oraz nieruchomości stracone nie są ujmowane w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej, gdzie Grupa ujmuje wyłącznie nieruchomości bez wad prawnych i nieruchomości dotknięte wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie). Nieruchomości użytkowane jako siedziby spółek Grupy w sprawozdaniu z sytuacji finansowej Grupy są ujęte jako środki trwałe proporcjonalnie do powierzchni wykorzystywanej na takie cele.

Jednakże w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów i w skonsolidowanym sprawozdaniu z przepływów pieniężnych są przedstawione w szczególności przychody generowane przez wszystkie nieruchomości w portfelu Grupy, w tym nieruchomości dotknięte wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) oraz nieruchomości stracone, koszty utrzymania takich nieruchomości i przepływy pieniężne przez nie spowodowane, a także przychody, koszty i przepływy pieniężne dotyczące nieruchomości poza portfelem Grupy (za okresy sprawozdawcze, w których wchodziły w skład portfela nieruchomości Grupy).

W odniesieniu do wszystkich nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) oraz nieruchomości straconych Grupa tworzy rezerwę na roszczenia osób trzecich z tytułu utraconych korzyści. Takie roszczenia mogą być wnoszone przeciwko osobie, która jest posiadaczem nieruchomości w złej wierze lub jest posiadaczem w dobrej wierze nieruchomości, lecz dowiedział się o roszczeniu reprywatyzacyjnym wniesionym przeciwko takiej osobie i sąd prawomocnie orzekł,

że powód jest prawnym właścicielem nieruchomości. Odszkodowanie z tytułu utraconych pożytków mogą obejmować okres do dziesięciu lat od dnia wniesienia do sądu powództwa o zwrot utraconych korzyści. Rezerwa na roszczenia osób trzecich z tytułu utraconych korzyści jest ustalana jako suma uzyskanych przychodów z najmu za okres posiadania nieruchomości w złej wierze pomniejszona o koszty utrzymania nieruchomości i poniesione nakłady na nieruchomość. W okresie ostatnich trzech lat nie wykorzystano żadnych rezerw z tego tytułu.

W tabeli poniżej przedstawiono informacje dotyczące rezerw na roszczenia o pożytki z wynajmowanych nieruchomości.

	Za okres 9 miesięcy zakończony 30 września (o ile nie wskazano inaczej)	Za rok zakończony lub na dzień 31 grudnia (o ile nie wskazano inaczej)		
	2012 r.	2011 r.	2010 r.	2009 r.
	(w mln PLN) (niezbadane)	*(w mln PLN) (zbadane)*	*(w mln PLN) (zbadane)*	*(w mln PLN) (zbadane)*
Rezerwa na dzień 1 stycznia	**36,3**	**26,8**	**18,8**	**11,1**
Utworzenie	10,6	9,5	8,0	7,7
Wykorzystanie	-	0,0	0,0	0,0
Rozwiązanie	-	0,0	0,0	0,0
Rezerwa na dzień 30 września/31 grudnia, odpowiednio	**46,9**	**36,3**	**26,8**	**18,8**

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe.

Spółka nie może wykluczyć możliwości wnoszenia roszczeń dotyczących nieruchomości klasyfikowanych obecnie jako nieruchomości bez wad prawnych ani zajścia nowych okoliczności, które prowadziłyby do zakwestionowania tytułu prawnego Grupy do wykorzystywania takich nieruchomości. W odniesieniu do nieruchomości zaliczonych do portfela nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) lub do portfela nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) mogą zostać wydane orzeczenia lub decyzje niekorzystne lub korzystne dla Grupy lub Grupa może nie być w stanie nabyć tytułu do korzystania z tych nieruchomości. W przypadku nieruchomości zaliczonych do portfela nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) mogą zapaść decyzje na korzyść Grupy albo mogą wystąpić nowe okoliczności pozwalające na zmianę klasyfikacji tych nieruchomości. W wyniku przeklasyfikowania niektóre nieruchomości inwestycyjne wykazywane obecnie w Skonsolidowanych Sprawozdaniach Finansowych mogą nie wchodzić w skład portfela nieruchomości inwestycyjnych ujmowanych w sprawozdaniach z sytuacji finansowej Grupy w przyszłości. Ponadto niektóre nieruchomości zaliczane obecnie do portfela nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) mogą zostać zakwalifikowane jako nieruchomości inwestycyjne.

W 2011 roku Grupa rozpoznała rezerwę w kwocie 4,9 mln zł na potencjalne roszczenie Skarbu Państwa w związku z domniemaniem wystąpienia nieprawidłowości w wycenie nieruchomości bądź założeniach przyjętych do wyceny nieruchomości, mających bezpośredni wpływ na aktywa netto wycenianych spółek, które następnie zostały połączone w Warszawski Holding Nieruchomości. Aktywa netto łączących się spółek były podstawą ustalenia ilości akcji dla uprawnionych pracowników. W związku z powyższym Warszawski Holding Nieruchomości, jako następca prawny połączonych spółek, może zostać uznany za podmiot ponoszący odpowiedzialność za wycenę połączonych spółek (zob. „*Czynniki ryzyka – Czynniki ryzyka związane z Grupą, jej działalnością oraz branżą, w której działa – Warszawski Holding Nieruchomości może być adresatem roszczeń odszkodowawczych ze strony Skarbu Państwa*").

Koszty utrzymania nieruchomości i modernizacje

Grupa ponosi istotne koszty związane z utrzymaniem swoich nieruchomości. Najważniejszymi pozycjami w kosztach utrzymania nieruchomości są: koszty usług obcych, koszty wynagrodzeń i innych świadczeń pracowniczych oraz podatki i inne opłaty. Tylko część tych kosztów była i oczekuje się, że będzie w przyszłości przenoszona na najemców, niemniej Grupa zamierza podejmować działania mające na celu zwiększenie stopnia udziału najemców w ponoszeniu kosztów utrzymania.

Zimą Grupa ponosi wyższe koszty utrzymania nieruchomości i usług obcych związanych w szczególności z ogrzewaniem i usuwaniem śniegu/lodu.

Oprócz kosztów utrzymania nieruchomości Grupa ponosi duże wydatki inwestycyjne związane z remontami i modernizacją nieruchomości, z których niektóre zostały wybudowane kilka dekad temu i do tej pory nie zostały zasadniczo wyremontowane ani

zmodernizowane. Średni wiek obiektów budowlanych Grupy z portfela nieruchomości bez wad prawnych i nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) wynosi 43 lata.

Oczekuje się, że takie nieruchomości Grupy wymagać będą znacznych inwestycji w najbliższej przyszłości, aby spełnić standardy rynkowe i umożliwić Grupie osiągnięcie jednego z jej celów strategicznych, czyli skoncentrowanie działalności na nowoczesnych nieruchomościach komercyjnych. Ponadto niektóre nieruchomości w portfelu Grupy wymagają ponoszenia znacznych kosztów w celu podwyższenia standardu tych nieruchomości do standardu określonego w umowie najmu albo w celu zmiany ich faktycznego wykorzystywania z nieruchomości mieszkaniowej na biurową lub handlową.

Grupa przewiduje, że w okresie najbliższych 3-5 lat roczne koszty przeznaczone na remonty odzwierciedlone w kosztach utrzymania nieruchomości będą wynosiły około 15 mln zł, z czego około 25% ma zostać przeznaczone na cele związane z modernizacją nieruchomości na potrzeby wynajmu. Ponadto Grupa przewiduje, że oprócz wyżej wymienionych kosztów operacyjnych, jej dodatkowe koszty modernizacji w ciągu następnych 3-5 lat będą wynosiły ok. 15 mln zł rocznie, a koszty te będą kapitalizowane (zob. rozdz. „*Nakłady inwestycyjne związane z realizacją programu inwestycyjnego oraz deweloperskimi projektami mieszkaniowymi*"). Spółka zamierza zmienić zasady księgowe dotyczące klasyfikacji kosztów na koszty operacyjne i nakłady inwestycyjne, tak aby była możliwa kapitalizacja większości kosztów remontowych.

Restrukturyzacja Grupy

Grupa powstała w 2011 r. w wyniku konsolidacji kilku jednoosobowych spółek Skarbu Państwa, które prowadziły działalność w sektorze nieruchomości w Polsce lub posiadały w swoim portfelu dobrze zlokalizowane nieruchomości z potencjałem dla realizacji projektów inwestycyjnych lub przebudowy istniejących obiektów budowlanych. Pod względem prawnym utworzenie Grupy zostało przeprowadzone w następujących trzech etapach:

- utworzenie Spółki w dniu 25 marca 2011 r., po którym nastąpiło utworzenie, w dniu 22 kwietnia 2011 r., Warszawskiego Holdingu Nieruchomości (poprzednio Polski Holding Nieruchomości), jednoosobowej spółki Skarbu Państwa, w wyniku połączenia Dipservice, TON Agro, Składnicy Księgarskiej i COBO oraz dwóch podmiotów zależnych: Kaskada, spółki zależnej Dipservice, i Argo, spółki zależnej TON Agro;
- wniesienie do Spółki akcji i udziałów Warszawskiego Holdingu Nieruchomości, Intraco i Budexpo w lipcu 2011 r., oraz
- wniesienie do Spółki akcji i udziałów Dalmoru i Wrocławskiego Centrum Prasowego w grudniu 2011 r., w wyniku czego zakończono restrukturyzację prawną i ustalono aktualną strukturę korporacyjną Grupy.

Równolegle z procesem tworzenia aktualnej struktury korporacyjnej Grupy Zarząd rozpoczął reorganizację wewnętrznej działalności Grupy, z zamiarem (i) poprawy efektywności zarządzania aktywami Grupy oraz (ii) poprawy zarządzania operacyjnego Grupy.

W wyniku konsolidacji Spółek z Grupy w Grupie nastąpiło zwielokrotnienie wielu funkcji i procesów realizowanych wcześniej przez poszczególne Spółki Zależne. W połączeniu z ujednolicaniem wybranych funkcji na poziomie Grupy oraz ich częściowym outsourcingiem doprowadziło to do przerostu zatrudnienia w ramach Grupy. Ponadto w związku ze zmianami w strukturze organizacyjnej nastąpiło wygaszenie niektórych obszarów działalności poszczególnych Spółek Zależnych. W związku z powyższym Spółka podjęła decyzję o zakończeniu wykonywania działalności niezgodnej z przyjętym docelowym modelem rozwoju oraz o dążeniu do optymalizacji działalności Spółki poprzez zwiększenie kosztowej i procesowej efektywności jej struktury organizacyjnej. Decyzje te spowodowały podjęcie działań zmierzających do zmniejszenia stanu zatrudnienia w celu maksymalizacji efektywności obecnej kadry pracowniczej. Pierwszy etap redukcji stanu zatrudnienia po zakończeniu procesu konsolidacji został przeprowadzony poprzez proces zwolnień grupowych (196 pracowników), którego model został wypracowany i uzgodniony przez Zarząd z przedstawicielami pracowników. Pierwszy etap tego procesu zakończył się 30 czerwca 2012 r. W sierpniu 2012 roku Spółka rozpoczęła drugi etap, także zgodnie z porozumieniem wypracowanym i uzgodnionym przez Zarząd, zarządy wybranych Spółek Zależnych i przedstawicieli pracowników. Drugi etap procesu zakończono 30 listopada 2012 r., skutecznie wręczając wypowiedzenia lub zawierając porozumienia o rozwiązaniu stosunku pracy z 113 pracownikami Grupy. Zob. również „*Koszty pracownicze i koszty usług obcych*" poniżej oraz „*Opis działalności Grupy*" – „*Restrukturyzacja zatrudnienia*".

Grupa wdraża obecnie nowe procedury sprawozdawczości finansowej oraz systemy i procedury kontroli wewnętrznej i zarządzania ryzykiem, aby sprostać standardom rynkowym dla spółek nieruchomościowych notowanych na GPW. Spółka nie oczekuje, by zmiany te wymagały poniesienia znacznych kosztów prawnych, rachunkowych i innych. Zob. „*Czynniki ryzyka – Grupa może nie przeprowadzić restrukturyzacji i integracji swojej działalności w sposób efektywny lub nie wdrożyć odpowiednich systemów kontroli wewnętrznej lub systemów sprawozdawczości finansowej i zarządczej*".

Nakłady inwestycyjne związane z realizacją programu inwestycyjnego oraz deweloperskimi projektami mieszkaniowymi

Nakłady inwestycyjne Grupy obejmują przede wszystkim nakłady związane z: (i) modernizacjami nieruchomości znajdujących się w portfelu Grupy, (ii) realizacją deweloperskich projektów mieszkaniowych, oraz (iii) realizacją programu inwestycyjnego Grupy (zob. „*Nakłady inwestycyjne*" poniżej).

W przeszłości większość wydatków inwestycyjnych Grupy dotyczyła kosztów poniesionych w związku z deweloperskimi projektami mieszkaniowymi (zob. „*Nakłady inwestycyjne*" poniżej). Ponieważ Spółka zamierza zaniechać działalności w zakresie deweloperskich projektów mieszkaniowych prowadzonych przez spółkę Agro-man w najszybszym terminie, w jakim będzie to możliwe, z zastrzeżeniem możliwości realizacji w oparciu o aktualny bank ziemi deweloperskich projektów mieszkaniowych, które mają potencjał generowania zysku w dłuższej perspektywie czasu, oczekuje się, że nakłady kapitałowe na deweloperskie projekty mieszkaniowe obniżą się w najbliższej przyszłości.

Zgodnie ze swoją strategią, w ciągu kilku następnych lat Grupa przewiduje, że poniesie znaczne koszty związane z wdrożeniem programu inwestycyjnego (zob. „*Bieżące i planowane inwestycje*" poniżej oraz „*Płynność i zasoby kapitałowe*" poniżej).

Ponadto w ciągu najbliższych trzech do pięciu lat Grupa zamierza przeznaczyć około 15 mln zł rocznie na modernizację nieruchomości i inne remonty zaliczane do nakładów inwestycyjnych (z wyłączeniem nakładów inwestycyjnych związanych z programem inwestycyjnym oraz ukończeniem deweloperskich projektów mieszkaniowych Grupy).

Odroczony podatek dochodowy

Grupa wykazuje znaczne kwoty odroczonego podatku dochodowego dotyczącego całego portfela nieruchomości Grupy, które wynikają głównie ze wzrostu wycenionej wartości godziwej nieruchomości między datą ich nabycia a datą sprawozdawczą. Kwota odroczonego podatku dochodowego, jaką można przypisać różnicy między zamortyzowanym kosztem nabycia a wartością godziwej nieruchomości na dzień sprawozdawczy, stanowi podstawę odroczonego podatku dochodowego, jaki Grupa będzie musiała zapłacić w chwili sprzedaży nieruchomości. Z uwagi na planowane przez Grupę zbycie znaczącej liczby nieruchomości przeznaczonych do sprzedaży w ramach programu dezinwestycji (zob. rozdz. „*Opis działalności Grupy*" – „*Program dezinwestycji*"), po dokonaniu sprzedaży, pewna część podatku odroczonego, odnosząca się do różnicy między zamortyzowanym kosztem nabycia a wartością godziwą sprzedanych nieruchomości, stanie się wymagalna. Ponadto Grupa rozważa pewne posunięcia w zakresie restrukturyzacji podatkowej, które – o ile zostaną zrealizowane – mogą spowodować rozwiązanie pewnej części odroczonego podatku dochodowego.

Na dzień 31 grudnia 2011 r. wysokość zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego wyniosła 307,0 mln zł, a na dzień 30 września 2012 r. – 267,2 mln zł, podczas gdy aktywa z tytułu podatku odroczonego wynosiły, odpowiednio, 0,6 mln zł oraz 2,2 mln zł.

Koszty pracownicze i koszty usług obcych

W tabelach poniżej przedstawiono roczne koszty pracownicze w Grupie (poza kosztami świadczeń w formie akcji) w latach zakończonych 31 grudnia 2009 r., 2010 r. i 2011 r. oraz w okresie dziewięciu miesięcy zakończonych, odpowiednio, 30 września 2012 r. i 2011 r.

	Za rok zakończony 31 grudnia			Zmiana	
	2011 r.	**2010 r.**	**2009 r.**	**2011/2010 r.**	**2010/2009 r.**
	(w mln PLN) (zbadane)	*(w mln PLN) (zbadane)*	*(w mln PLN) (zbadane)*	*(%)*	*(%)*
Wynagrodzenia, ubezpieczenie społeczne i inne świadczenia na rzecz pracowników (wyłącznie działalność deweloperska mieszkaniowa)[1]	6,3	5,1	4,2	23,5	21,4
Wynagrodzenia, ubezpieczenie społeczne i inne świadczenia na rzecz pracowników (z wyłączeniem działalności deweloperskiej mieszkaniowej i świadczeń w formie akcji)[2]	61,0	64,0	61,9	(4,7)	3,4
Razem[3]	**67,3**	**69,1**	**66,1**	**(2,6)**	**4,5**

Źródło: Spółka.

1. Wynagrodzenia, ubezpieczenie społeczne i inne świadczenia pracownicze dla deweloperskiej działalności mieszkaniowej.

2. Wynagrodzenia, ubezpieczenie społeczne i inne świadczenia pracownicze dla Grupy (z wyłączeniem działalności deweloperskiej i świadczeń w formie akcji w kwocie 21,5 mln zł za 2011 rok, 32,7 mln zł za 2010 rok i 71,2 mln zł za 2009 rok).

3. Wynagrodzenia, ubezpieczenie społeczne i inne świadczenia pracownicze dla Grupy, z wyłączeniem świadczeń w formie akcji.

	Za okres 9 miesięcy zakończony 30 września		Zmiana
	2012 r.	2011 r.	2012/2011 r.
	(w mln PLN) (niezbadane)	*(w mln PLN) (niezbadane)*	*(%)*
Wynagrodzenia, ubezpieczenie społeczne i inne świadczenia na rzecz pracowników (wyłącznie działalność deweloperska mieszkaniowa)[1]	5,4	4,3	25,6
Wynagrodzenia, ubezpieczenie społeczne i inne świadczenia na rzecz pracowników (z wyłączeniem działalności deweloperskiej mieszkaniowej i świadczeń w formie akcji)[2]	35,3	45,5	(22,4)
Razem[3]	**40,7**	**49,8**	**(18,3)**

Źródło: Spółka.

1. Wynagrodzenia, ubezpieczenie społeczne i inne świadczenia pracownicze dla deweloperskiej działalności mieszkaniowej.
2. Wynagrodzenia, ubezpieczenie społeczne i inne świadczenia pracownicze dla Grupy (z wyłączeniem działalności deweloperskiej i świadczeń w formie akcji w kwocie 19,8 mln zł za okres 9 miesięcy zakończony 30 września 2011 r.).
3. Wynagrodzenia, ubezpieczenie społeczne i inne świadczenia pracownicze dla Grupy, z wyłączeniem świadczeń w formie akcji.

Zdaniem Spółki, w analizowanych okresach liczba pracowników zatrudnionych w Grupie oraz koszty wynagrodzeń, ubezpieczeń społecznych i innych świadczeń na rzecz pracowników przekraczały wskaźniki rynkowe reprezentowane przez notowane na GPW spółki prowadzące działalność podobną do działalności Grupy.

Po zakończeniu procesu konsolidacji Grupa rozpoczęła proces zmniejszania zatrudnienia. Na dzień 1 stycznia 2013 r. zatrudnienie w Grupie zmniejszono o 419 osób, tj. o 56% wszystkich pracowników Spółki i Spółek Zależnych, w porównaniu ze stanem na dzień 31 grudnia 2011 r., co obejmuje 196 pracowników zwolnionych w ramach pierwszego etapu restrukturyzacji zatrudnienia w Grupie oraz 113 pracowników, z którymi rozwiązano umowy o pracę w ramach drugiego etapu restrukturyzacji zatrudnienia w Grupie (zob. „*Restrukturyzacja Grupy*").

W 2011 roku Grupa poniosła znaczne koszty związane z redukcją zatrudnienia i zawiązała rezerwy w celu zaspokojenia roszczeń pracowniczych dotyczących świadczeń w związku z rozwiązaniem umów o pracę w wysokości 14,8 mln zł.

W dniu 30 listopada 2012 r. zakończono drugi etap restrukturyzacji zatrudnienia, w ramach którego skutecznie zwolniono 113 pracowników (zob. „*Opis działalności Grupy*" – „*Pracownicy*" – „*Restrukturyzacja zatrudnienia*"). W okresie objętym Skonsolidowanym Śródrocznym Sprawozdaniem Finansowym Grupa utworzyła rezerwę na drugi etap restrukturyzacji zatrudnienia w kwocie 5,8 mln zł.

W tabelach poniżej przedstawiono koszty usług obcych poniesione przez Grupę w latach zakończonych 31 grudnia 2009 r., 2010 r. i 2011 r. oraz w okresach 9 miesięcy zakończonych, odpowiednio, 30 września 2012 i 2011 r.

	Za rok zakończony 31 grudnia			Zmiana	
	2011 r.	2010 r.	2009 r.	2011/2010 r.	2010/2009 r.
	(w mln PLN) (zbadane)	*(w mln PLN) (zbadane)*	*(w mln PLN) (zbadane)*	*(%)*	*(%)*
Usługi obce (z wyłączeniem działalności deweloperskiej mieszkaniowej)[1]	40,5	32,9	35,6	23,1	(7,6)
Usługi obce (dla działalności deweloperskiej mieszkaniowej)[2]	43,0[4]	37,0	17,5	16,2	111,4
Usługi obce (łącznie)[3]	83,5[4]	69,9	53,1	19,5	31,6

Źródło: Spółka.

1. Usługi obce Grupy z wyłączeniem deweloperskiej działalności mieszkaniowej.
2. Usługi obce deweloperskiej działalności mieszkaniowej, które obejmują głównie koszty generalnego wykonawcy.
3. Usługi obce Grupy.
4. Obejmuje koszty związane z usługami obcymi z tytułu Oferty w wysokości 1,7 mln zł.

	Za okres 9 miesięcy zakończony 30 września		Zmiana
	2012 r.	2011 r.	2012/2011 r.
	(w mln PLN) (niezbadane)	*(w mln PLN) (niezbadane)*	*(%)*
Usługi obce (z wyłączeniem działalności deweloperskiej mieszkaniowej)[1]	27,4	28,9	(5,2)
Usługi obce (dla działalności deweloperskiej mieszkaniowej)[2]	36,8[4]	29,1	26,5
Usługi obce (łącznie)[3]	64,2[4]	58	10,7

Źródło: Skonsolidowane Śródroczne Sprawozdanie Finansowe.

1. Usługi obce Grupy z wyłączeniem deweloperskiej działalności mieszkaniowej.
2. Usługi obce deweloperskiej działalności mieszkaniowej, które obejmują głównie koszty generalnego wykonawcy. W okresie dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2012 roku ze względu na ukończenie większej ilości etapów budowy deweloperskiego projektu mieszkaniowego (Parzniew II), Grupa wypłaciła wynagrodzenie głównemu wykonawcy w wyższej kwocie niż w analogicznym okresie 2011 roku.
3. Usługi obce Grupy.
4. Obejmuje koszty związane z usługami obcymi z tytułu Oferty w wysokości 6,3 mln zł.

W celu usprawnienia zarządzania przez Grupę nieruchomościami, Grupa zaczęła powierzać wyspecjalizowanym podmiotom zewnętrznym świadczenie na jej rzecz niektórych usług związanych z administracją i bieżącym utrzymaniem nieruchomości (takich jak usługi ochrony, sprzątania, renowacji i remontów). Z uwagi na planowane zwiększenie zakresu usług, które Grupa zamierza zlecać wyspecjalizowanym podmiotom zewnętrznym, koszty usług obcych Grupy powinny w przyszłości wzrastać. Przedmiotowy wzrost kosztów usług obcych będzie częściowo kompensowany zmniejszeniem kosztów wynagrodzeń pracowniczych, świadczeń społecznych i innych świadczeń na rzecz pracowników w następstwie kontynuowania procesu restrukturyzacji zatrudnienia w Grupie.

Ponadto koszty usług obcych w 2011 roku i w okresie 9 miesięcy zakończonych 30 września 2012 r. obejmują dodatkowe koszty poniesione przez Grupę w związku z Ofertą oraz wdrożeniem procesu restrukturyzacji.

Koszty świadczeń w formie akcji

Zgodnie z Ustawą o Komercjalizacji i Prywatyzacji, Uprawnieni Pracownicy Warszawskiego Holdingu Nieruchomości (i niektórych jej poprzedników prawnych), Intraco, Budexpo i Dalmor są uprawnieni do bezpłatnego nabycia do 15% akcji albo udziałów w tych podmiotach od Skarbu Państwa (zob. rozdz. „*Opis działalności Grupy*" – „*Pracownicy*" – „*Akcjonariat pracowniczy*"). Koszty świadczeń w formie akcji wykazuje się w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym zgodnie z MSSF 2. Koszty te początkowo ujmowane są, na dzień komercjalizacji danej spółki, w której pracownikom przysługuje uprawnienie do nieodpłatnego nabycia Akcji Pracowniczych albo Udziałów Pracowniczych, po cenie rynkowej obliczonej z zastosowaniem metody skorygowanych aktywów netto, oraz w kapitale rezerwowym utworzonym na świadczenia w formie akcji. Po początkowym ujęciu, wartość Akcji Pracowniczych albo Udziałów Pracowniczych jest co roku korygowana do wartości godziwej tych akcji albo udziałów. Po dokonaniu przydziału praw do nabycia Akcji Pracowniczych albo Udziałów Pracowniczych przez Uprawnionych Pracowników, kapitał rezerwowy utworzony na świadczenia w formie akcji jest rozliczany z niepodzielonym wynikiem finansowym (zob. „*Omówienie niektórych pozycji rachunku zysków i strat*" poniżej).

Świadczenia w formie akcji dotyczące akcji wydanych pracownikom spółek z Grupy na podstawie Ustawy o Komercjalizacji i prywatyzacji nie będą ujmowane w Skonsolidowanych Sprawozdaniach Finansowych według MSSF za rok zakończony 31 grudnia 2012 r. i w kolejnych latach obrotowych.

Odszkodowania za wywłaszczone nieruchomości

Niektóre nieruchomości Grupy, głównie grunty rolne, były w analizowanych okresach wywłaszczane przez Skarb Państwa lub jednostki samorządu terytorialnego w celu budowy dróg i autostrad. Odszkodowanie uzyskiwane przez Grupę z tytułu takich wywłaszczeń jest równe wycenionej wartości godziwej wywłaszczanych nieruchomości. Wynagrodzenie to jest ujmowane przez Grupę w pozostałych przychodach. Grupa nie otrzymała takich odszkodowań w okresie 9 miesięcy zakończonym 30 września 2012 r. i nie przewiduje uzyskiwania istotnych odszkodowań z tytułu wywłaszczeń w przyszłości.

Segmenty działalności

Segmenty operacyjne Grupy łączy się w segmenty sprawozdawcze, biorąc pod uwagę charakter działalności, rynki, na których prowadzona jest działalność, oraz inne czynniki. Wyniki finansowe Grupy są wykazywane w następujących segmentach:

- najem (głównie najem powierzchni biurowej, handlowej i logistycznej);

- deweloperska działalność mieszkaniowa (budowa i sprzedaż powierzchni użytkowej mieszkalnej); oraz
- działalność zaniechana związana z połowami komercyjnymi prowadzonymi w przeszłości przez DKP Dalmor.

Niektóre rodzaje działalności poprzedników prawnych, które obejmują działalność zaniechaną, inną niż komercyjne rybołówstwo, oraz działalność, której Grupa zamierza zaniechać w najbliższej przyszłości, które formalnie nie są klasyfikowane jako osobny segment sprawozdawczy, zostały przedstawione łącznie w wynikach finansowych Grupy (zob. „*Niektóre rodzaje działalności poprzedników prawnych*" powyżej). Dla celów analizy przedstawionej w Prospekcie, działalności poprzedników prawnych obejmujące segment komercyjnego rybołówstwa oraz inne rodzaje zaniechanej bądź planowanej do zaniechania działalności poprzedników prawnych zostały przedstawione jako jedna grupa działalności Grupy.

Obecnie Grupa prowadzi działalność w ramach powyższych segmentów wyłącznie w Polsce. W przeszłości Dalmor prowadził zaniechaną działalność połowową częściowo na wodach międzynarodowych, przy czym działalność ta nie jest wykazywana w ramach odrębnego segmentu geograficznego.

Perspektywy rozwoju

Niniejsza część zawiera stwierdzenia dotyczące przyszłości. Takie stwierdzenia dotyczące przyszłości nie stanowią zapewnień ani oświadczeń co do wyników finansowych Grupy w przyszłości. Faktyczne wyniki finansowe Grupy mogą się istotnie różnić od tendencji przedstawionych poniżej lub wynikających z poniższych stwierdzeń dotyczących przyszłości na skutek wystąpienia wielu czynników, w tym czynników omówionych poniżej oraz w pozostałych rozdziałach Prospektu, w szczególności w rozdziale „Czynniki ryzyka" (zob. również „Istotne informacje" – „Stwierdzenia dotyczące przyszłości"). Inwestorzy nie powinni opierać swojej decyzji inwestycyjnej na stwierdzeniach dotyczących przyszłości, które przedstawiono poniżej.

Zarząd uważa, że rok 2013 będzie dość korzystny dla polskiej gospodarki i będzie skutkował wzrostem realnego PKB. Jednak tempo wzrostu gospodarczego będzie częściowo uzależnione od sytuacji gospodarczej w całej Unii Europejskiej oraz od globalnej koniunktury.

Przewiduje się, że w pierwszym kwartale 2013 r. tendencje rynkowe w deweloperskiej działalności mieszkaniowej związane ze zmniejszeniem przedwstępnej sprzedaży powierzchni mieszkaniowej przez deweloperów utrzymają się.

Zarząd przewiduje, że na wyniki finansowe Grupy w 2013 roku będzie częściowo wpływać poziom kosztów restrukturyzacji i integracji (zob. „*Czynniki wpływające na wyniki operacyjne i finansowe; trendy*" – „*Restrukturyzacja*" powyżej), koszty związane z Ofertą i koszty usług obcych (związane z outsourcingiem). Ponadto Zarząd oczekuje, że w tym okresie koszty administracyjne Grupy nie zmienią się lub nieznacznie wzrosną.

W 2013 roku przewiduje się kontynuowanie procesu restrukturyzacji poziomu zatrudnienia w Grupie oraz kontynuowanie realizacji programu inwestycyjnego Grupy. Zarząd przewiduje, że główne nakłady inwestycyjne Grupy w 2013 roku będą związane z projektami deweloperskimi, komercyjnymi Foksal 10a i Rakowiecka 19, Domaniewska. Zob. „*Bieżące i planowane inwestycje*" poniżej.

Do końca I kwartału 2013 roku Grupa zamierza również zaniechać prowadzenia działalności pozostałej.

W ocenie Zarządu, oszczędności związane z zakończeniem pierwszego etapu restrukturyzacji zatrudnienia powinny być zauważalne w I kwartale 2013 r., przy jednoczesnym przewidywanym wzroście kosztów usług obcych. W 2013 roku Grupa poniesie dalsze koszty związane z wdrożeniem kolejnego etapu restrukturyzacji zatrudnienia.

Zarząd uważa, że w okresie od 30 września 2012 r. do Daty Prospektu nie wystąpiły znaczące zmiany tendencji w sprzedaży i poziomie zapasów, kosztów i cen sprzedaży oraz stawek czynszu nakładanego przez Grupę lub średniej ceny sprzedaży lokali mieszkalnych inne niż opisane w niniejszym rozdziale „*Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej*" w odniesieniu do analizowanych okresów.

Grupa ponosi rosnące straty wartości nieruchomości inwestycyjnych w okresach zakończonych 30 września 2011 r. i 2012 r. Takie rosnące straty wynikają z pogarszających się warunków rynkowych, w szczególności na rynku lokali mieszkalnych, co może nadal utrzymywać się w przyszłości.

Ostatnie zdarzenia

W dniu 30 października 2012 r. w spółce Warszawski Holding Nieruchomości zostało podpisane porozumienie, na mocy którego wszyscy pracownicy otrzymali gwarancję zatrudnienia do dnia 31 października 2014 r. Jednocześnie w spółce wprowadzono Program Dobrowolnych Odejść, którego koszt Grupa szacuje na poziomie 2,1 mln PLN.

Na mocy decyzji Wojewody Pomorskiego, która stała się ostateczna z dniem 17 października 2012 r., część nieruchomości Firoga w Gdańsku, będąca do tej pory własnością spółki Warszawski Holding Nieruchomości, przeszła na mocy prawa na własność Województwa Pomorskiego w związku z realizacją przedsięwzięcia EURO 2012 pn. „*Pomorska Kolej Metropolitalna Etap I – rewitalizacja Kolei Kokoszkowskiej*. Na podstawie uzgodnień pomiędzy spółką Warszawski Holding Nieruchomości a przedstawicielem Województwa Pomorskiego spółce Warszawski Holding Nieruchomości przyznano odszkodowanie z tytułu utraty części nieruchomości z mocy prawa w wysokości 1,3 mln PLN. Wartość księgowa tej nieruchomości wynosi 0,6 mln PLN, w związku z tym Grupa rozpozna zysk z tego tytułu w wysokości 0,7 mln PLN w następnym okresie sprawozdawczym.

W dniu 11 października 2012 r. Sąd Okręgowy Warszawa-Praga w Warszawie, zabezpieczając roszczenia Wspólnoty Mieszkaniowej o naprawę budynków, ustanowił hipotekę przymusową na nieruchomościach Agro-man w wysokości 6,4 mln zł. Postanowieniem Sądu Apelacyjnego w Warszawie I Wydział Cywilny z dnia 28 grudnia 2012 r. zabezpieczenie w postaci 5 hipotek przymusowych na 5 nieruchomościach Agro-Man zostało uchylone.

Omówienie wybranych pozycji skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów

Przychody z najmu obejmują (i) płatności czynszu należne od najemców nieruchomości inwestycyjnych Grupy (łącznie z nieruchomościami bez wad prawnych, nieruchomościami dotkniętymi wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie), nieruchomościami dotkniętymi wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) oraz nieruchomościami straconymi) z tytułu wynajmowanych przez nich powierzchni biurowych, handlowych, logistycznych, mieszkaniowych, parkingów i powierzchni reklamowej i innych, oraz (ii) opłaty eksploatacyjne i opłaty za media ponoszone przez Grupę w związku z wynajmowanymi powierzchniami (z wyjątkiem tych opłat eksploatacyjnych i opłat za media, które są refakturowane na najemców).

Zgodnie z wiedzą Spółki, generalnie, inne spółki działające na rynku nieruchomości nie ujmują opłat eksploatacyjnych i opłat za media w przychodach z najmu. W związku z tym przychody z najmu wykazane przez Spółkę w Skonsolidowanych Sprawozdaniach Finansowych mogą być nieporównywalne do przychodów z najmu wykazywanych w sprawozdaniach finansowych przez inne spółki działające na rynku nieruchomości.

Zasadniczo przychody z najmu są ujmowane przez Grupę w chwili wystawiania faktury najemcy. Roczne przychody Grupy z najmu zależą głównie od: (i) łącznej powierzchni wynajmu brutto Grupy; (ii) wysokości czynszów; oraz (iii) wskaźnika pustostanów.

Koszty utrzymania nieruchomości obejmują wszystkie koszty związane z utrzymaniem nieruchomości inwestycyjnych, takie jak koszty napraw, mniejszych remontów, które nie są klasyfikowane jako nakłady inwestycyjne, koszty osobowe związane z pracami konserwacyjnymi, których wykonywanie w przeszłości nie było powierzane wyspecjalizowanym podmiotom trzecim.

Przychody z działalności deweloperskiej obejmują przychody ze sprzedaży powierzchni użytkowej mieszkalnej i lokali użytkowych, które są rozpoznawane przez Grupę w momencie zawarcia umowy rozporządzającej przenoszącej tytuł prawny do mieszkania na nabywcę. W przeszłości w większości przypadków Grupa zawierała przedwstępne umowy sprzedaży powierzchni użytkowej mieszkalnej w okresie poprzedzającym przeniesienie własności, a czasami nawet jeszcze przed rozpoczęciem realizacji takiego projektu. W takich umowach następowało ustalenie ostatecznej ceny sprzedaży lokalu mieszkalnego, która była rozpoznawana przez Grupę jako przychód z działalności deweloperskiej dopiero po przeniesieniu tytułu prawnego do mieszkania na nabywcę (co często następowało rok lub dwa po zawarciu przedwstępnej umowy sprzedaży). W związku z tym przychody Grupy z działalności deweloperskiej odzwierciedlają do pewnego stopnia ceny, na które wpływały warunki panujące na rynku nieruchomości rok lub dwa przed rozpoznaniem tych przychodów.

Koszty działalności deweloperskiej obejmują koszty związane z budową sprzedawanych nieruchomości mieszkaniowych, głównie wynagrodzenia generalnego wykonawcy, które obejmuje usługi oraz materiały budowlane, a także koszty gruntów. Koszty związane z budową nieruchomości mieszkaniowych poniesione w czasie budowy są kapitalizowane w zapasach (zob. „*Istotne zasady rachunkowości i oszacowania*" – „*Oszacowania*" – „*Oszacowania zapasów*"). Po rozpoznaniu przychodów z działalności deweloperskiej koszty z nimi związane są odzwierciedlane w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów.

Przychody z pozostałej działalności obejmują przede wszystkim przychody z tytułu działalności hotelarskiej, sprzedaży książek, usług logistycznych i różnych innych rodzajów działalności, których Grupa zaniechała albo zamierza zaniechać w najbliższej przyszłości.

Koszty pozostałej działalności obejmują koszty bezpośrednio związane z uzyskiwaniem przychodów z pozostałej działalności.

Koszty administracyjne obejmują koszty ogólne oraz koszty sprzedaży (zarówno koszty sprzedaży poniesione w związku ze sprzedażą deweloperskich projektów mieszkaniowych, jak również związane z najmem i pozostałą działalnością, których głównymi elementami są koszty reklam, koszty związane z public relations oraz koszty wynagrodzeń pracowników odpowiedzialnych za działania sprzedażowe w ramach Grupy). Rodzajowo koszty administracyjne to przede wszystkim (i) wynagrodzenia, opłaty

zarządcze i inne koszty, łącznie z wynagrodzeniami wszystkich pracowników, którzy nie są bezpośrednio zaangażowani w najem lub działalność deweloperską; (ii) koszty audytów, doradców prawnych i innych; (iii) koszty biurowe.

***Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych*.** Zysk (strata) netto z aktualizacji wyceny wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych oraz nieruchomości inwestycyjnych w budowie odzwierciedla zmiany wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych oraz nieruchomości inwestycyjnych w budowie w oparciu o wyceny przeprowadzone przez niezależnych rzeczoznawców zewnętrznych.

Koszty świadczeń w formie akcji to koszty związane z prawem do bezpłatnego nabycia akcji/udziałów od Skarbu Państwa w wybranych Spółkach z Grupy przez niektórych Uprawnionych Pracowników, zgodnie z Ustawą o Komercjalizacji i Prywatyzacji (zob. „*Opis działalności Grupy*" – „*Pracownicy*" – „*Akcjonariat pracowniczy*"). Takie koszty wykazuje się w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym zgodnie z MSSF 2. Koszty te są początkowo ujmowane na dzień komercjalizacji spółki, w której pracownikom przyznano prawo do otrzymania akcji/udziałów, w wartości godziwej obliczonej z zastosowaniem metody skorygowanych aktywów netto albo w kapitale rezerwowym na świadczenia w formie akcji/udziałów. Po początkowym ujęciu wartość Akcji Pracowniczych/Udziałów Pracowniczych jest co roku korygowana do wartości godziwej tych akcji/udziałów. Po nabyciu akcji/udziałów przez Uprawnionych Pracowników kapitał rezerwowy utworzony na świadczenia w formie akcji jest rozliczany z niepodzielonym wynikiem finansowym.

***Przychody finansowe i koszty finansowe*.** Przychody finansowe obejmują głównie odsetki od lokat bankowych, pozostałe odsetki i aktualizację wyceny aktywów i zobowiązań finansowych. Koszty finansowe obejmują głównie odsetki od dyskonta rezerw oraz odsetki od kredytów i rozliczane w czasie koszty pozyskania finansowania zewnętrznego, takie jak opłaty za udzielenie kredytu lub za gotowość do udzielenia takiego kredytu oraz zyski/straty ze sprzedaży udziałów lub akcji Spółek Zależnych. Koszty finansowania zewnętrznego są ujmowane w okresie, w którym zostały poniesione, z wyjątkiem tych, które są bezpośrednio związane z realizacją projektów (w takich wypadkach koszty finansowania zewnętrznego kapitalizuje się w wartości początkowej aktywów). Koszty finansowania zewnętrznego obejmują odsetki oraz różnice kursowe. Ponadto przychody lub koszty finansowe obejmują zyski lub straty wynikające ze zmian wartości godziwej aktywów i zobowiązań finansowych.

Podatek dochodowy. Podatek dochodowy od zysku lub straty za rok obrotowy obejmuje podatek bieżący oraz odroczony podatek dochodowy. Podatek bieżący to oczekiwany podatek od dochodu do opodatkowania za dany rok obliczony przy zastosowaniu obowiązujących lub zasadniczo obowiązujących na dzień bilansowy stawek podatkowych oraz wszelkie zmiany należnego podatku w odniesieniu do lat poprzednich. Podatek bieżący jest przede wszystkim powiązany z zyskiem brutto wykazanym za dany okres, skorygowanym o wpływ zmian wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych i powiększony przede wszystkim o koszty nie stanowiące kosztów uzyskania przychodów (trwałe różnice) i koszty świadczeń w formie akcji poniesione w okresie sprawozdawczym. Odroczony podatek dochodowy jest w dużym stopniu skorelowany ze zmianami wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych.

Wyniki działalności

Omówienie okresu dziewięciu miesięcy zakończonego 30 września 2012 r. i 2011 r.

Poniższa tabela przedstawia wybrane pozycje ze skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów Grupy za wskazane okresy:

	Za okres 9 miesięcy zakończony 30 września		
	2012 r.	**2011 r.**	
	(niezbadane)	*(niezbadane)*	**Zmiana**
	(w mln PLN)		*(%)*
Działalność operacyjna			
Przychody z najmu[1]	104,8	104,2	0,6
Koszty utrzymania nieruchomości	(52,2)	(69,9)	(25,3)
Wynik z najmu	**52,6**	**34,3**	**53,4**
Przychody z działalności deweloperskiej	32,6	43,7	(25,4)
Koszty działalności deweloperskiej	(28,2)	(28,9)	(2,4)
Wynik na działalności deweloperskiej	**4,4**	**14,8**	**(70,3)**
Przychody z pozostałej działalności	3,7	13,7	(73,0)
Koszty pozostałej działalności	(6,1)	(11,3)	(46,0)

	Za okres 9 miesięcy zakończony 30 września		
	2012 r.	2011 r.	
	(niezbadane)	*(niezbadane)*	**Zmiana**
	(w mln PLN)		*(%)*
Wynik z pozostałej działalności	**(2,4)**	**2,4**	**-**
Koszty administracyjne	(40,4)	(35,6)	13,5
Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych	(183,8)	(86,9)	111,5
Zysk (strata) ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych	0,0	0,0	0,0
Koszt świadczeń w formie akcji	0,0	(19,8)	-
Pozostałe przychody	5,9	9,5	(37,9)
Pozostałe koszty	(21,1)	(20,6)	2,4
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	(184,8)	(101,9)	81,4
Przychody finansowe	7,6	9,0	(15,6)
Koszty finansowe	(4,9)	(1,9)	157,9
Zysk (strata) netto z działalności finansowej	**2,7**	**7,1**	**(62,0)**
Udział w zyskach jednostek stowarzyszonych i współzależnych	(0,2)		-
Zysk (strata) przed opodatkowaniem z działalności kontynuowanej	**(182,3)**	**(94,8)**	**92,3**
Podatek dochodowy	37,3	12,7	193,7
Zysk (strata) netto z działalności kontynuowanej	(145,0)	(82,1)	76,6
Zysk (strata) netto z działalności zaniechanej	2,1	(3,3)	-
Zysk (strata) netto roku obrotowego	(142,9)	(85,4)	67,3
Pozostałe całkowite dochody:			
Zysk z tytułu przeniesienia rzeczowych aktywów trwałych do nieruchomości inwestycyjnych	2,2	1,0	120,0
Pozostałe całkowite dochody	2,2	1,0	120,0
Całkowite dochody ogółem	(140,7)	(84,4)	66,7
Strata netto przypadająca:			
Akcjonariuszom jednostki dominującej	(131,0)	(80,2)	63,3
Akcjonariuszom niekontrolującym	(11,9)	(5,2)	128,8
Całkowite dochody przypadające:			
Akcjonariuszom jednostki dominującej	(128,8)	(79,2)	62,6
Akcjonariuszom niekontrolującym	(11,9)	(5,2)	128,8
Strata netto na jedną akcję			
Podstawowa i rozwodniona ze straty netto przypadająca akcjonariuszom jednostki dominującej*	(3,02)	(1,84)	64,1
Zysk netto na jedną akcję z działalności kontynuowanej			
Podstawowa i rozwodniona ze straty netto przypadająca akcjonariuszom jednostki dominującej*	(3,07)	(1,76)	74,4

Źródło: Skonsolidowane Śródroczne Sprawozdanie Finansowe.

1. Przychody z najmu obejmują (i) płatności czynszu należne od najemców nieruchomości inwestycyjnych Grupy z tytułu wynajmowanych przez nich powierzchni, oraz (ii) opłaty eksploatacyjne i opłaty za media ponoszone przez Grupę w związku z wynajmowanymi powierzchniami (z wyjątkiem tych opłat eksploatacyjnych i opłat za media, które są refakturowane na najemców) (zob. rozdz. „Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Omówienie wybranych pozycji skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów").

Przychody z najmu wzrosły o 0,6 mln zł, tj. o 0,6%, z 104,2 mln zł za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2011 r. do 104,8 mln zł za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2012 r. Było to spowodowane przede wszystkim wzrostem wysokości czynszów podlegających corocznej indeksacji z tytułu umów najmu w okresie 9 miesięcy zakończonym 30 września 2012 r. Jednak wraz ze wzrostem czynszów wynikającym z indeksacji odnotowano jednocześnie wzrost pustostanów z 12,48% na dzień 30 września 2011 r. do 14,80% na dzień 30 września 2012 r. (dane dla nieruchomości bez wad prawnych i nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie), lecz z wyłączeniem parkingów i powierzchni reklamowej) i spadek wysokości czynszów wynikający z renegocjacji warunków zawartych wcześniej umów najmu w pierwszej połowie 2012 roku z uwagi na niekorzystną sytuację gospodarczą na rynku nieruchomości w Polsce.

Koszty utrzymania nieruchomości spadły o 17,7 mln zł, tj. o 25,3%, z 69,9 mln zł za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2011 r. do 52,2 mln zł za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2012 r. Spadek ten wynikał przede wszystkim ze spadku kosztów pracowniczych dotyczących pracowników konserwacyjnych związanych z nieruchomościami generującymi przychody z najmu w wyniku zakończenia pierwszego etapu restrukturyzacji zatrudnienia w pierwszej połowie 2012 roku oraz mniejszej liczby remontów koniecznych w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2012 r., biorąc pod uwagę stan nieruchomości Grupy w porównaniu z okresem dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2011 r.

Wynik z najmu wzrósł o 18,3 mln zł, tj. o 53,4%, z 34,3 mln zł za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2011 r. do 52,6 mln zł za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2012 r. Wynikało to głównie z niższych kosztów utrzymania nieruchomości. Wzrost ten spowodowany był głównie niższym poziomem kosztów utrzymania nieruchomości.

Przychody z działalności deweloperskiej spadły o 11,1 mln zł, tj. o 25,4%, z 43,7 mln zł za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2011 r. do 32,6 mln zł za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2012 r. Spadek ten wynikał przede wszystkim ze spadku sprzedanej powierzchni mieszkań oraz spadku średnich cen za metr kwadratowy powierzchni mieszkaniowej sprzedanej przez Grupę. Średnia cena za metr kwadratowy sprzedanej powierzchni mieszkaniowej spadła o 7,7% z 5.018 zł za m^2 w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2011 r. do 4.633 zł za m^2 w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2012 r. Taki spadek średniej ceny w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2012 r. wynikał przede wszystkim z różnych charakterystyk dotyczących lokalizacji i standardu inwestycji mieszkaniowych sprzedanych w okresach dziewięciu miesięcy zakończonych 30 września 2011 r. i 2012 r. (w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2012 roku sprzedaż mieszkań przez Grupę dotyczyła inwestycji Parzniew II w gminie Brwinów, a w analogicznym okresie 2011 roku sprzedaż mieszkań przez Grupę dotyczyła inwestycji Parzniew II i inwestycji Lewandów Leśny w Warszawie) oraz z sytuacji na rynku nieruchomości w Polsce w tym okresie. Większość powierzchni mieszkalnej sprzedana w okresie do 30 września 2012 r. została sprzedana w trybie przedsprzedaży.

Koszty działalności deweloperskiej spadły o 0,7 mln zł, tj. 2,4%, z 28,9 mln zł w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2011 r. do 28,2 mln zł w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2012 r. Wyłączając koszt utworzenia powyższej rezerwy, koszty działalności deweloperskiej obniżyły się o 26,6% w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2012 r. w porównaniu z okresem dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2011 r. Spadek kosztów działalności deweloperskiej jest skorelowany ze spadkiem przychodów ze sprzedaży lokali mieszkalnych i można go częściowo przypisać również niższym kosztom inwestycji Parzniew II, podczas gdy w analogicznym okresie 2011 roku koszty obejmowały również wyższe koszty inwestycji Lewandów Leśny.

Wynik na działalności deweloperskiej spadł o 10,4 mln zł, tj. o 70,3%, z 14,8 mln zł w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2011 r. do 4,4 mln zł w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2012 r. Spadek ten przypisać można głównie obniżonym przychodom z działalności deweloperskiej oraz utworzonej rezerwie na naprawy gwarancyjne i odszkodowania.

Przychody z pozostałej działalności spadły o 10 mln zł, tj. o 73%, z 13,7 mln zł za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2011 r. do 3,7 mln zł za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2012 r. Spadek ten wynikał głównie ze spadku przychodów z tytułu działalności hotelarskiej o 6,1 mln zł, tj. o 89,7%, z 6,8 mln zł za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2011 r. do 0,7 mln zł za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2012 r. Było to odzwierciedleniem wycofywania się Grupy z działalności hotelarskiej oraz z wynajmu większości hoteli najemcom zewnętrznym (co w pierwszych trzech kwartałach 2012 roku było ujmowane w przychodach z najmu). Ponadto Grupa odnotowała również spadek przychodów ze sprzedaży książek w wysokości 1,9 mln zł, 90,5%, z uwagi na całkowite zaniechanie tego rodzaju działalności w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2012 r.

Koszty pozostałej działalności spadły o 5,2 mln zł, tj. o 46%, z 11,3 mln zł za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2011 r. do 6,1 mln zł za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2012 r. Spadek ten był głównie wynikiem zmniejszenia kosztów związanych z działalnością hotelarską o 4,3 mln zł oraz spadkiem kosztów związanych ze sprzedażą książek o 1,6 mln zł w związku z wycofaniem się Grupy z tych rodzajów działalności. Koszty innych rodzajów działalności za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2012 r. obejmował koszty usług logistycznych w wysokości 4 mln zł, które były wyższe o 1,4 mln w porównaniu z okresem dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2011 r. w związku z realokacją niektórych pracowników z działalności zaniechanych oraz w następstwie wypowiedzenia umów o pracę z takimi pracownikami.

Wynik z pozostałej działalności zmniejszył się o 4,8 mln zł, z 2,4 mln zł za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2011 r. w stosunku do straty w wysokości 2,4 mln zł za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2012 r. Spadek ten wynikał z obniżenia przychodów z innych działalności przy relatywnie mniejszym spadku kosztów pozostałej działalności.

Koszty administracyjne. Koszty administracyjne w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2012 r. przedstawiały się w następujący sposób:

	Za okres 9 miesięcy zakończony 30 września		Zmiana
	2012 r.	2011 r.	2012/2011
	(niezbadane) (w mln PLN)	*(niezbadane) (w mln PLN)*	*(%)*
Ogólne koszty administracyjne	35,2	30,7	14,7
Koszty sprzedaży	5,2	4,9	6,1
Koszty administracyjne razem	**40,4**	**35,6**	**13,5**

Źródło: Skonsolidowane Śródroczne Sprawozdanie Finansowe.

W ciągu dziewięciu miesięcy zakończonych 30 września 2012 r. koszty administracyjne wzrosły o 4,8 mln zł, tj. o 13,5%, z 35,6 mln zł do 40,4 mln zł za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2012 r., przede wszystkim z uwagi na wzrost kosztów ogólnych o 4,5 mln zł, tj. o 14,7%, z 30,7 mln zł do 35,2 mln zł, spowodowany głównie poniesionymi w okresie zakończonym 30 września 2012 r. kosztami Oferty w wysokości 6,3 mln zł. Koszty sprzedaży kształtowały się na zbliżonym poziomie w okresach dziewięciu miesięcy zakończonych 30 września 2012 r. i 2011 r.

Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych. W okresie dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2012 r. Grupa wykazała stratę z wyceny nieruchomości inwestycyjnych Grupy w wysokości 183,8 mln zł w porównaniu ze stratą z wyceny nieruchomości inwestycyjnych w wysokości 86,9 mln zł za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2011 r.

Strata poniesiona w okresie dziewięciu miesięcy zakończonych 30 września 2012 r. wynikała przede wszystkim z negatywnych zmian warunków rynkowych, które wystąpiły pomiędzy dniem 31 grudnia 2011 r. a dniem 30 września 2012 r.

Koszt świadczeń w formie akcji. Grupa wykazała koszt płatności w formie akcji za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2011 r. w wysokości 19,8 mln zł. Większość osób uprawnionych do nieodpłatnego nabycia akcji w spółkach z Grupy nabyła takie uprawnienia przed końcem 2011 r. (z wyjątkiem pracowników i byłych pracowników Dalmor oraz ich następców prawnych). W konsekwencji, z uwagi na brak istotnej zmiany wartości godziwej kapitału Dalmor w okresie od 1 stycznia 2012 do dnia nabycia uprawnień, w 2012 r. nie wystąpił koszt płatności w formie akcji.

Pozostałe przychody. Pozostałe przychody za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2012 i 2011 r. składały się z:

	Okres 9 miesięcy zakończony 30 września		
	2012 r.	2011 r.	Zmiana
	(niezbadane) (w mln PLN)	*(niezbadane) (w mln PLN)*	*(%)*
Pozostałe przychody			
Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	0,2	0,0	-
Dotacja do gruntów rolnych	0,9	0,7	28,6
Odszkodowania za drogi i inne	0,3	5,6	(94,6)
Aktualizacja wartości należności	1,2	1,4	(14,3)
Rozwiązanie rezerw	2,9	0,2	1.350
Pozostałe	0,4	1,6	(75,0)
Łączne pozostałe przychody	**5,9**	**9,5**	**(37,9)**

Źródło: Skonsolidowane Śródroczne Sprawozdanie Finansowe.

Pozostałe przychody spadły o 3,6 mln zł, tj. o 37,9%, z 9,5 mln zł za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2011 r. do 5,9 mln zł za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2012 r. Spadek ten wynikał głównie ze spadku odszkodowania z tytułu wywłaszczenia nieruchomości na cele publiczne w wysokości 5,3 mln zł, co zostało częściowo skompensowane rozwiązaniem części rezerwy na świadczenia pracownicze (w wysokości 2,7 mln zł), powiązanym z drugim etapem restrukturyzacji zatrudnienia.

Pozostałe koszty. Pozostałe przychody za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2012 i 2011 r. składały się z:

	Okres 9 miesięcy zakończony 30 września		
	2012 r.	**2011 r.**	**Zmiana**
	(niezbadane) (w mln PLN)	*(niezbadane) (w mln PLN)*	*(%)*
Pozostałe koszty			
Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	0,0	0,2	(100)
Odpisy aktualizujące wartość rzeczowych aktywów trwałych (nieruchomości)	3,0	3,8	(21,1)
Odpisy aktualizujące wartość zapasów	0,2	0,0	-
Odpisy aktualizujące wartość należności	2,4	2,3	4,3
Rezerwy	7,2	11,8	(39)
Darowizny	0,0	0,1	(100)
Odszkodowania i kary	0,0	0,2	(100)
Restrukturyzacja	6,2	0,0	-
Koszt własny dopłat do gruntów rolnych	0,6	0,0	-
Pozostałe	1,5	2,2	(31,8)
Razem	**21,1**	**20,6**	**2,4**

Źródło: Skonsolidowane Śródroczne Sprawozdanie Finansowe.

Pozostałe koszty wzrosły o 0,5 mln zł, tj. o 2,4%, z 20,6 mln zł za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2011 r. do 21,1 mln zł za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2012 r. Wzrost ten wynikał głównie z ujęcia przez Grupę w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2012 r. kosztów restrukturyzacji w wysokości 6,2 mln zł, obejmujących rezerwę na koszty drugiego etapu restrukturyzacji zatrudnienia dotyczącego 120 pracowników. Wyższe koszty utworzenia rezerw w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym w dniu 30 września 2011 r. w porównaniu z okresem dziewięciu miesięcy zakończonym w dniu 30 września 2012 r. wynikały z kosztów ustanowienia rezerwy na ewentualne roszczenia Skarbu Państwa związane z nieprawidłowościami w wycenie nieruchomości bądź założeniach przyjętych do wyceny nieruchomości mających bezpośredni wpływ na aktywa netto wycenianych spółek, które następnie zostały połączone w Warszawski Holding Nieruchomości (zob. *„Czynniki ryzyka – Warszawski Holding Nieruchomości może być adresatem roszczeń odszkodowawczych ze strony Skarbu Państwa"*).

Przychody finansowe/koszty finansowe

Przychody finansowe wynosiły, odpowiednio, 7,6 mln zł oraz 9,0 mln zł za okresy dziewięciu miesięcy zakończone 30 września 2012 r. i 2011 r. i wynikały głównie z dochodu z tytułu odsetek na krótkoterminowych depozytach bankowych. Przychody finansowe za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2012 r. i 2011 r. składały się z:

	Okres 9 miesięcy zakończony 30 września		
	2012 r.	**2011 r.**	**Zmiana**
	(niezbadane) (w mln PLN)	*(niezbadane) (w mln PLN)*	*(%)*
Przychody z tytułu odsetek	6,8	7,4	(8,1)
Zysk z wyceny aktywów i zobowiązań finansowych	0,6	0,8	(25,0)
Pozostałe przychody finansowe	0,2	0,8	(75,0)
Przychody finansowe razem	**7,6**	**9,0**	**(15,6)**

Źródło: Skonsolidowane Śródroczne Sprawozdanie Finansowe.

Przychody finansowe netto wynosiły, odpowiednio, 2,7 mln zł oraz 7,1 mln zł w okresach dziewięciu miesięcy zakończonych 30 września 2012 r. i 2011 r.

Koszty finansowe za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2012 i 2011 r. składały się z:

	Okres 9 miesięcy zakończony 30 września		
	2012 r.	**2011 r.**	**Zmiana**
	(niezbadane) (w mln PLN)	*(niezbadane) (w mln PLN)*	*(%)*
Koszty z tytułu odsetek	3,7	1,3	184,6
Pozostałe koszty finansowe	1,2	0,6	100
Koszty finansowe razem	**4,9**	**1,9**	**157,9**

Źródło: Skonsolidowane Śródroczne Sprawozdanie Finansowe.

Koszty finansowe wzrosły o 3 mln zł, tj. 157,9%, z 1,9 mln zł za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2011 r. do 4,9 mln zł za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2012 r. głównie z uwagi na wzrost o 2,4 mln zł, tj. 184,6% kosztów z tytułu odsetek w związku ze zdyskontowaniem rezerw (dotyczy rezerwy na roszczenia o świadczenia z tytułu utraconych korzyści z nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) oraz nieruchomości straconych).

Podatek dochodowy. Na główne pozycje podatku dochodowego za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2012 i 2011 r. składały się:

	Okres 9 miesięcy zakończony 30 września		
	2012 r.	**2011 r.**	**Zmiana**
	(niezbadane) (w mln PLN)	*(niezbadane) (w mln PLN)*	*(%)*
Podatek bieżący	(5,4)	(5,2)	3,8
Podatek odroczony	42,7	17,9	138,5
Podatek dochodowy	**37,3**	**12,7**	**193,7**

Źródło: Skonsolidowane Śródroczne Sprawozdanie Finansowe.

W okresach dziewięciu miesięcy zakończonych 30 września 2012 r. i 2011 r. Grupa wykazała pozytywny wpływ podatku dochodowego na wyniki finansowe w wysokości, odpowiednio, 37,3 mln zł i 12,7 mln zł, głównie w rezultacie rozwiązania rezerwy z tytułu podatku odroczonego rozpoznanej w okresach wcześniejszych w związku ze zmianą wartości nieruchomości oraz wniesieniem, w okresie dziewięciu miesięcy zakończonych 30 września 2012 r., jednej z nieruchomości (Foksal 10a) do spółki osobowej. Rozwiązanie rezerwy na podatek odroczony, która poprzednio rozpoznana była na wnoszonej nieruchomości, dokonano w związku ze spełnieniem się warunków określonych w MSR 12.

Zysk/(strata) netto

W wyniku przedstawionych powyżej czynników w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2012 r. strata netto z działalności kontynuowanej wyniosła 145,0 mln zł w porównaniu ze stratą netto w wysokości 82,1 mln zł za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2011 r. Strata netto na działalności kontynuowanej wykazana za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2012 r. wynikała głównie ze spadku wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych Grupy w kwocie 86,9 mln zł w 2011 r. i 183,8 mln zł w 2012 r.

W okresach dziewięciu miesięcy zakończonych 30 września 2012 i 2011 r. Grupa odnotowała, odpowiednio, zysk netto w wysokości 2,1 mln zł i stratę netto w wysokości 3,3 mln zł z tytułu działalności zaniechanej.

Uwzględniając zyski/straty netto z działalności zaniechanej, Grupa odnotowała stratę netto w wysokości 142,9 mln zł za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2012 r. w porównaniu ze stratą netto w wysokości 85,4 mln zł za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2011 r.

Omówienie lat zakończonych 31 grudnia, odpowiednio, 2011 r., 2010 r. i 2009 r.

Poniższa tabela przedstawia wybrane pozycje ze skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów Grupy za wskazane okresy:

	Rok zakończony 31 grudnia			Zmiana	
	2011 r.	**2010 r.**	**2009 r.**	**2011/2010 r.**	**2010/2009 r.**
	(zbadane) (w mln PLN)	*(zbadane) (w mln PLN)*	*(zbadane) (w mln PLN)*	*(%)*	*(%)*
Działalność operacyjna					
Przychody z najmu[1]	139,3	137,8	144,7	1,1	(4,8)
Koszty utrzymania nieruchomości	(87,7)	(91,1)	(84,6)	(3,7)	7,7
Wynik z najmu	**51,6**	**46,7**	**60,1**	**10,5**	**(22,3)**
Przychody z działalności deweloperskiej	57,7	100,9	48,4	(42,8)	108,5
Koszty działalności deweloperskiej	(36,2)	(63,2)	(31,3)	(42,7)	101,9
Wynik na działalności deweloperskiej	**21,5**	**37,7**	**17,1**	**(43,0)**	**120,5**
Przychody z pozostałej działalności	17,5	22,1	31,5	(20,8)	(29,8)
Koszty pozostałej działalności.	(14,3)	(15,8)	(21,2)	(9,5)	(25,5)
Wynik z pozostałej działalności	**3,2**	**6,3**	**10,3**	**(49,2)**	**(38,8)**
Koszty administracyjne	(55,5)	(47,3)	(44,9)	17,3	5,3
Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych	(117,0)	69,0	(308,0)	-	-
Zysk (strata) na sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych	(0,3)	0,0	0,1	-	(100,0)
Koszt świadczeń w formie akcji	(21,5)	(32,7)	(71,2)	(34,3)	(54,1)
Pozostałe przychody	12,8	6,3	5,6	103,2	12,5
Pozostałe koszty	(80,6)	(19,6)	(20,9)	311,2	(6,2)
Zysk/(strata) z działalności operacyjnej	**(185,8)**	**66,4**	**(351,8)**	**(379,8)**	**(118,9)**
Przychody finansowe	12,1	12,5	13,0	(3,2)	(3,8)
Koszty finansowe	(2,7)	(2,4)	(8,2)	12,5	(70,7)
Zysk/(strata) netto z działalności finansowej	**9,4**	**10,1**	**4,8**	**(6,9)**	**110,4**
Zysk/(strata) przed opodatkowaniem	**(176,4)**	**76,5**	**(347,0)**	**-**	**-**
Podatek dochodowy	26,1	(22,8)	49,9	-	-
Zysk (strata) za okres z działalności kontynuowanej	**(150,3)**	**53,7**	**(297,1)**	**-**	**-**
Zysk (strata) netto za okres z działalności zaniechanej	**(8,2)**	**(14,5)**	**(5,4)**	**(43,4)**	**168,5**
Zysk/(strata) netto roku obrotowego	**(158,5)**	**39,2**	**(302,5)**	**-**	**-**
Pozostałe całkowite dochody:					
Zysk z tytułu przeniesienia rzeczowych aktywów trwałych do nieruchomości inwestycyjnych	1,0	-	-	-	-
Pozostałe całkowite dochody	**1,0**	-	-	-	-
Całkowite dochody ogółem	**(157,5)**	39,2	(302,5)	-	-
Strata netto przypadająca:					
Akcjonariuszom jednostki dominującej	(146,9)	-	-	-	-
Akcjonariuszom niekontrolującym	(11,6)	-	-	-	-
Całkowite dochody przypadające	-	-	-	-	-
Akcjonariuszom jednostki dominującej	(145,9)	-	-	-	-
Akcjonariuszom niekontrolującym	(11,6)	-	-	-	-
Zysk netto na jedną akcję					
Podstawowy i rozwodniony z zysku netto przypadającego akcjonariuszom jednostki dominującej	(3,39 zł)	0,90 zł	(6,97 zł)	-	-

Źródło: Skonsolidowane Roczne Sprawozdanie Finansowe.

1. Przychody z najmu obejmują (i) płatności czynszu należne od najemców nieruchomości inwestycyjnych Grupy z tytułu wynajmowanych przez nich powierzchni, oraz (ii) opłaty eksploatacyjne i opłaty za media ponoszone przez Grupę w związku z wynajmowanymi powierzchniami (z wyjątkiem tych opłat eksploatacyjnych i opłat za media, które są refakturowane na najemców) (zob. rozdz. „Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Omówienie wybranych pozycji skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów").

Przychody z najmu wzrosły o 1,1% z 137,8 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. do 139,3 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2011 r. Było to spowodowane przede wszystkim wzrostem wysokości czynszów z racji corocznej indeksacji niektórych umów najmu. W wyniku tej indeksacji według stawki odpowiadającej wskaźnikowi cen towarów i usług konsumpcyjnych ogłaszanych przez GUS, czynsz za wynajem z umów podlegających indeksacji wzrósł o 2,6% za rok zakończony 31 grudnia 2011 r. w porównaniu z poziomem obowiązującym w roku zakończonym 31 grudnia 2010 r. Jednak przedmiotowy wzrost przychodów z najmu został częściowo skompensowany pogorszeniem sytuacji na rynku najmu nieruchomości ze względu na wpływ światowego kryzysu gospodarczego, który doprowadził do ogólnego spadku czynszów przewidzianego w nowych umowach najmu zawieranych w 2011 i 2010 roku.

Przychody z najmu spadły o 4,8% z 144,7 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2009 r. do 137,8 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. Spadek ten był głównie spowodowany ogólną sytuacją gospodarczą na rynku nieruchomości w Polsce oraz rozwiązaniem umów najmu z dwoma najemcami Dalmoru nie należącymi do istotnych najemców Grupy (w zakresie najmu dwóch stoczni), co doprowadziło do spadku przychodów z najmu o 3,6 mln zł w roku zakończonym 31 grudnia 2010 r. w porównaniu z rokiem zakończonym 31 grudnia 2009 r.

W związku ze zbyciem WTC, jednostki zależnej Dalmoru zajmującej się najmem powierzchni, która została sprzedana w drugiej połowie 2009 roku, odnotowano spadek przychodów o 2 mln zł.

Koszty utrzymania nieruchomości spadły o 3,7% z 91,1 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. do 87,7 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2011 r. Spadek ten wynikał głównie z dodatkowych kosztów poniesionych przez Grupę w 2010 roku w związku z decyzją Grupy dotyczącą poszerzenia zakresu remontów w roku zakończonym 31 grudnia 2010 r. w porównaniu z typowym zakresem napraw i remontów dokonywanych przez Grupę w danym roku.

Koszty utrzymania nieruchomości wzrosły o 7,7% z 84,6 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2009 r. do 91,1 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. Wzrost ten wynikał głównie z powyższej decyzji Grupy co do poszerzenia zakresu remontów w roku zakończonym 31 grudnia 2010 r. w porównaniu z poprzednim rokiem.

Wynik z najmu wzrósł o 10,5% z 46,7 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. do 51,6 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2011 r. Wynikało to z wyższego poziomu przychodów z najmu wygenerowanych w 2011 roku i niższego kosztu utrzymania nieruchomości poniesionego w 2011 roku w porównaniu z przychodami z najmu i kosztu utrzymania nieruchomości w 2010 roku.

Wynik z najmu zmniejszył się o 22,3% z 60,1 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2009 r. do 46,7 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. Wynikało to z niższego poziomu przychodów z najmu wygenerowanych w 2010 roku i wyższych kosztów utrzymania nieruchomości poniesionych w 2010 roku w porównaniu z przychodami z najmu i kosztów utrzymania nieruchomości w 2009 roku.

Przychody z działalności deweloperskiej spadły o 42,8% z 100,9 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. do 57,7 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2011 r. Spadek wynikał ze: (i) spadku łącznej sprzedanej powierzchni mieszkalnej; oraz (ii) spadku cen za metr kwadratowy lokali mieszkalnych sprzedawanych przez Grupę. Średnia cena za metr kwadratowy sprzedanej powierzchni spadła o 20,15% z 6.321 zł za m^2 w 2010 roku do 5.047 zł za m^2 w 2011 roku. Taki spadek średniej ceny w 2011 roku wynikał przede wszystkim z pogorszenia sytuacji na rynku nieruchomości w Polsce, szczególnie w 2009 i 2010 roku (kiedy to sprzedano większość lokali mieszkalnych za 2011 rok w przedsprzedaży) w porównaniu z 2006 i 2007 rokiem (kiedy to sprzedano większość lokali mieszkalnych za 2010 rok w przedsprzedaży), spowodowanego kryzysem finansowym w Europie i na świecie oraz z różnych cech lokali sprzedawanych w latach 2011 i 2010 pod względem lokalizacji oraz standardu. Ponadto wpływ na niższą cenę za metr kwadratowy lokali mieszkalnych sprzedawanych przez Grupę w 2011 r. w porównaniu z rokiem 2012 miała lokalizacja nieruchomości.

Przychody z działalności deweloperskiej wzrosły o 108,5% z 48,4 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2009 r. do 100,9 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. Wzrost ten wynikał przede wszystkim z: (i) wzrostu powierzchni sprzedanych lokali mieszkalnych; oraz (ii) wzrostu średniej ceny sprzedaży za metr kwadratowy lokali mieszkalnych sprzedawanych przez Grupę. Średnia cena za metr kwadratowy sprzedanej powierzchni wzrosła o 22,4%, z 5.163 zł za m^2 w 2009 roku do 6.321 zł za m^2 w 2010 roku. Wzrost średniej ceny za metr kwadratowy w 2010 roku w porównaniu z 2009 rokiem odzwierciedla w dużym stopniu korzystne warunki rynkowe i wysoki popyt na mieszkania w 2006 i 2007 roku oraz z różnych cech lokali sprzedawanych w latach 2010 i 2009 pod względem lokalizacji i standardu.

Koszty działalności deweloperskiej spadły o 42,7% z 63,2 mln zł w roku zakończonym 31 grudnia 2010 r. do 36,2 mln zł w roku zakończonym 31 grudnia 2011 r. Taki spadek wynikał głównie z niższego poziomu sprzedaży lokali mieszkalnych w 2011 roku w porównaniu z 2010 rokiem w wyniku pogorszenia koniunktury na rynku nieruchomości w Polsce, szczególnie w 2009 i 2010 roku (kiedy to sprzedano większość mieszkań za 2011 rok w przedsprzedaży), w wyniku kryzysu finansowego.

Koszty działalności deweloperskiej wzrosły o 101,9% z 31,3 mln zł w roku zakończonym 31 grudnia 2009 r. do 63,2 mln zł w roku zakończonym 31 grudnia 2010 r. Wzrost ten wynikał z wyższego poziomu sprzedaży mieszkań w 2010 roku w porównaniu z 2009 rokiem w wyniku większej liczby mieszkań oferowanych w przedsprzedaży w 2006 i 2007 roku, co było spowodowane korzystną koniunkturą na rynku.

Wynik na działalności deweloperskiej spadł o 43,0% z 37,7 mln zł w roku zakończonym 31 grudnia 2010 r. do 21,5 mln zł w roku zakończonym 31 grudnia 2011 r.

Wynik na działalności deweloperskiej wzrósł o 120,5% z 17,1 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2009 r. do 37,7 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2010 r.

Te zmiany wynikały głównie ze zmian w wielkości sprzedaży powierzchni mieszkalnej spowodowanych przede wszystkim zmianami sytuacji na rynku nieruchomości w Polsce, na który negatywny wpływ wywarł światowy kryzys gospodarczy.

Przychody z pozostałej działalności. Przychody z pozostałej działalności spadły o 20,8% z 22,1 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. do 17,5 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2011 r. Spadek ten wynikał przede wszystkim ze spadku przychodów ze sprzedaży książek w wysokości 2,7 mln zł w wyniku stopniowego wycofywania się z tego rodzaju działalności, spadku przychodów z działalności hotelarskiej w wysokości 2,0 mln zł odzwierciedlającej sprzedaż tej działalności w 2011 roku.

Przychody z pozostałej działalności spadły o 29,8% z 31,5 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2009 r. do 22,1 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. Ten spadek wynikał przede wszystkim ze spadku przychodów z działalności hotelarskiej w wysokości 3,4 mln zł oraz spadku przychodów z zarządzania nieruchomościami o 3,0 mln zł.

Koszty pozostałej działalności spadły o 9,5% z 15,8 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. do 14,3 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2011 r. Spadek ten był głównie spowodowany spadkiem kosztów związanych ze sprzedażą książek o 1,3 mln zł oraz łącznym spadkiem o 1,1 mln zł innych kosztów związanych ze sprzedażą żywności i działalnością hotelarską, co zostało częściowo skompensowane wzrostem kosztów zarządzania nieruchomościami o 1,0 mln zł.

Koszty pozostałej działalności spadły o 25,5% z 21,2 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2009 r. do 15,8 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. Ten spadek wynikał przede wszystkim ze spadku kosztów zarządzania nieruchomościami o 4,2 mln zł oraz spadku kosztów związanych ze sprzedażą książek o 1,0 mln zł.

Wynik z pozostałej działalności spadł o 49,2% z 6,3 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. do 3,2 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2011 r.

Wynik z pozostałej działalności spadł o 38,8% z 10,3 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2009 r. do 6,3 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2010 r.

Spadki te były przede wszystkim spowodowane większym spadkiem przychodów z pozostałej działalności w porównaniu z kosztami tej działalności, co z kolei w dużej mierze wynikało z kosztów stałych ponoszonych przez Grupę bez względu na stopniowe wygaszanie działalności zaliczającej się do kategorii pozostałej działalności.

Koszty administracyjne. Na koszty administracyjne za lata zakończone 31 grudnia 2011 r., 2010 r. i 2009 r. składały się:

	Za rok zakończony 31 grudnia			Zmiana	
	2011 r.	**2010 r.**	**2009 r.**	**2011 r./2010 r.**	**2010 r./2009 r.**
	(zbadane) (w mln PLN)	*(zbadane) (w mln PLN)*	*(zbadane) (w mln PLN)*	*(%)*	*(%)*
Koszty ogólnego zarządu	47,8	39,9	38,5	19,8	3,6
Koszty sprzedaży	7,7	7,4	6,4	4,1	15,6
Koszty administracyjne razem	**55,5**	**47,3**	**44,9**	**17,3**	**5,3**

Źródło: Skonsolidowane Roczne Sprawozdanie Finansowe.

W roku zakończonym 31 grudnia 2011 r. koszty administracyjne wzrosły o 17,3% do 55,5 mln zł w porównaniu z rokiem zakończonym 31 grudnia 2010 r., w którym wynosiły 47,3 mln zł, z uwagi na wzrost kosztów ogólnych o 19,8%, z 39,9 mln zł do

47,8 mln zł, co wynikało głównie z kosztów jednorazowych związanych z restrukturyzacją i integracją Grupy oraz z Ofertą. Koszty sprzedaży w latach 2011 i 2010 nie ulegały większym zmianom.

Analiza kosztów administracyjnych pod kątem segmentów Grupy wykazała, że nastąpiło znaczne przesunięcie kosztów administracyjnych w latach 2011 i 2010 między segmentem pozostała działalność a segmentem najem, co wynikało z faktu, iż po konsolidacji w związku z zaniechaniem prowadzenia różnych rodzajów działalności pozostałej ciężar kosztów administracyjnych związanych dotychczas z działalnością pozostałą został przesunięty do segmentu najmu. W 2011 roku Grupa odnotowała też 3,4 mln zł niealokowanych kosztów administracyjnych związanych z działalnością Grupy.

Koszty administracyjne w latach 2010 i 2009 nie podlegały większym zmianom i wzrosły o 5,3% z 44,9 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2009 r. do 47,3 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2010 r., głównie z powodu wzrostu kosztów sprzedaży o 1,0 mln zł.

Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych. W roku zakończonym 31 grudnia 2011 r. Grupa wykazała stratę z aktualizacji wyceny swoich nieruchomości inwestycyjnych w wysokości 117,0 mln zł, w porównaniu z zyskiem z aktualizacji wyceny nieruchomości inwestycyjnych w wysokości 69,0 mln zł w roku zakończonym 31 grudnia 2010 r. oraz stratą z aktualizacji wyceny nieruchomości inwestycyjnych w wysokości 308,0 mln zł w roku zakończonym 31 grudnia 2009 r.

Strata na nieruchomościach inwestycyjnych wynikająca z aktualizacji ich wyceny w roku zakończonym 31 grudnia 2009 r. była rezultatem przede wszystkim pogorszenia sytuacji gospodarczej na świecie, co spowodowało znaczny spadek wartości nieruchomości w Polsce (zob. rozdz. „*Otoczenie rynkowe*"). Taki spadek wartości nieruchomości był przede wszystkim skutkiem przewidywanego spadku wysokości czynszów oraz cen transakcyjnych związanych z nieruchomościami porównywalnymi z nieruchomościami składającymi się na portfel Grupy. W 2010 roku rynki europejskie, w tym polski rynek nieruchomości, odzyskały częściowo równowagę po kryzysach gospodarczych z lat 2008-2009, co było głównym powodem zysku, jaki Grupa zanotowała na aktualizacji wyceny nieruchomości inwestycyjnych za rok zakończony 31 grudnia 2010 r.

Koszt świadczeń w formie akcji. Koszt świadczeń w formie akcji stopniowo spadał, z 71,2 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2009 r. do 32,7 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. i do 21,5 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2011 r. Taki stopniowy spadek kosztów świadczeń w formie akcji wynikał ze sposobu rozpoznawania kosztów świadczeń w formie akcji w sprawozdaniach finansowych Grupy. Koszty świadczeń w formie akcji dla byłych pracowników spółek powstałych w wyniku komercjalizacji przedsiębiorstw państwowych są rozpoznawane jednorazowo w roku, w którym nastąpiła komercjalizacja przedsiębiorstwa. Wysoki koszt świadczeń w formie akcji w 2009 r., w którym miały miejsce komercjalizacje Dipservice, Budexpo i COBO, zawiera jednorazowy koszt świadczeń dla byłych pracowników tych podmiotów. Koszt świadczeń w formie akcji dla osób pozostających w dniu komercjalizacji przedsiębiorstwa państwowego w stosunku pracy z takim przedsiębiorstwem jest rozpoznawany w częściach rozłożonych na lata pomiędzy rokiem komercjalizacji a rokiem, w którym pracownicy uzyskali uprawnienia do bezpłatnego nabycia akcji. Koszt świadczeń w formie akcji jest pochodną wartości aktywów netto Grupy. W konsekwencji spadek kosztów świadczeń w formie akcji pomiędzy 2010 a 2011 rokiem jest przede wszystkim wynikiem spadku wartości godziwej aktywów netto Grupy pomiędzy 31 grudnia 2010 r. a 31 grudnia 2011 r.

Koszty świadczeń w formie akcji są pochodną zmian wartości godziwej aktywów netto. Dla spółek, których komercjalizacja miała miejsce przed 1 stycznia 2009 r. (tj. Składnica Księgarska, Intraco, Dalmor), rozpoznane zostały jedynie skutki zmian wartości godziwej aktywów netto od daty komercjalizacji przedsiębiorstwa państwowego do dnia, w którym pracownicy uzyskali prawa do nieodpłatnego nabycia akcji. W przypadku spółek komercjalizowanych po 1 stycznia 2009 r. (tj. Dipservice, COBO, Budexpo) koszty dotyczące uprawnionych byłych, na dzień komercjalizacji, pracowników zostały rozpoznane jednorazowo w roku komercjalizacji, tj. 2009 r. Koszty świadczeń w formie akcji dotyczące osób pozostających w dniu komercjalizacji w stosunku pracy z tym przedsiębiorstwem zostały rozliczone między dniem komercjalizacji a dniem, w którym pracownicy uzyskali prawa do nieodpłatnego nabycia akcji. Wysokie, w porównaniu z kolejnymi latami, koszty w 2009 r. wynikają głównie z jednorazowego rozpoznania kosztów świadczeń w formie akcji dotyczących pracowników podmiotów skomercjalizowanych po 31 grudnia 2008 r., którzy przed dniem komercjalizacji odeszli na emeryturę. Niższe koszty w 2011 r. w stosunku do 2010 r. wynikają głównie ze spadku wartości godziwej aktywów netto.

Pozostałe przychody. Na pozostałe przychody za lata zakończone 31 grudnia 2011 r., 2010 r. i 2009 r. składały się:

	Za rok zakończony 31 grudnia			Zmiana	
	2011 r.	**2010 r.**	**2009 r.**	**2011/2010 r.**	**2010/2009 r.**
	(zbadane) (w mln PLN)	*(zbadane) (w mln PLN)*	*(zbadane) (w mln PLN)*	*(%)*	*(%)*
Dotacje do gruntów rolnych	0,8	0,5	0,2	60,0	150,0
Odszkodowania za drogi i inne	5,7	1,2	1,7	375,0	(29,4)
Aktualizacja wartości należności	1,6	1,2	1,4	33,3	(14,3)
Rozwiązane rezerwy	1,4	0,8	0,9	75,0	(11,1)
Pozostałe	3,3	2,6	1,4	26,9	85,7
Pozostałe przychody razem	**12,8**	**6,3**	**5,6**	**103,2**	**12,5**

Źródło: Skonsolidowane Roczne Sprawozdanie Finansowe.

Pozostałe przychody wzrosły o 103,2% z 6,3 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. do 12,8 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2011 r. Ten wzrost wynikał przede wszystkim ze wzrostu odszkodowań za drogi i inne w wysokości 4,5 mln zł.

Pozostałe przychody w latach zakończonych 31 grudnia 2010 r. i 2009 r. pozostawały raczej stabilne.

Pozostałe koszty. Na pozostałe koszty za lata zakończone 31 grudnia 2011 r., 2010 r. i 2009 r. składały się:

	Za rok zakończony 31 grudnia			Zmiana	
	2011 r.	**2010 r.**	**2009 r.**	**2011/2010 r.**	**2010/2009 r.**
	(zbadane) (w mln PLN)	*(zbadane) (w mln PLN)*	*(zbadane) (w mln PLN)*	*(%)*	*(%)*
Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	0,2	0,1	0,3	100,0	(66,7)
Odpisy aktualizujące wartość rzeczowych aktywów trwałych (nieruchomości)	41,4	0,0	0,0	-	-
Odpisy aktualizujące wartość pozostałych rzeczowych aktywów trwałych	1,3	0,5	0,2	160,0	150,0
Odpisy aktualizujące wartość zapasów	0,5	0,6	0,7	(16,7)	(14,3)
Odpisy aktualizujące wartość należności	3,7	7,6	4,6	(51,3)	65,2
Rezerwy	13,9	8,3	9,5	67,5	(12,6)
Darowizny	0,1	0,1	0,6	0,0	(83,3)
Odszkodowania i kary	0,5	0,0	0,0	-	-
Restrukturyzacja	14,8	0,0	0,0	-	-
Koszty napraw powypadkowych	0,0	0,0	0,1	-	(100,0)
Pozostałe	4,2	2,4	4,9	75,0	(51,0)
Razem	**80,6**	**19,6**	**20,9**	**311,2**	**(6,2)**

Źródło: Skonsolidowane Roczne Sprawozdanie Finansowe.

Pozostałe koszty wzrosły o 311,2%, z 19,6 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. do 80,6 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2011 r. Ten wzrost był spowodowany głównie: (i) odpisami aktualizującymi wartość rzeczowych aktywów trwałych (nieruchomości) w kwocie 41,4 mln zł, co było związane z utratą wartości nieruchomości zakwalifikowanych do środków trwałych, (ii) kosztami restrukturyzacji Grupy w kwocie 14,8 mln zł ujętymi w roku zakończonym 31 grudnia 2011 r., (iii) utworzeniem rezerwy na roszczenia Skarbu Państwa w wysokości 4,9 mln zł.

Pozostałe koszty spadły o 6,2% z 20,9 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2009 r. do 19,6 mln zł za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. Ten spadek wynikał przede wszystkim z niższych kosztów rezerw o 1,2 mln zł. Inne koszty spadły o 2,5 mln zł, przy jednoczesnym wzroście kosztów odpisów aktualizujących wartość należności o 3,0 mln zł.

Przychody finansowe/koszty finansowe. Na przychody finansowe za lata zakończone 31 grudnia 2011 r., 2010 r. i 2009 r. składały się:

	Za rok zakończony 31 grudnia			Zmiana	
	2011 r.	**2010 r.**	**2009 r.**	**2011/2010 r.**	**2010/2009 r.**
	(zbadane) (w mln PLN)	*(zbadane) (w mln PLN)*	*(zbadane) (w mln PLN)*	*(%)*	*(%)*
Odsetki	10,3	11,6	10,5	(11,2)	10,5
w tym:					
Krótkoterminowe depozyty bankowe	10,1	10,2	10,5	(1,0)	(2,9)
Inne odsetki (przychody)	0,2	1,4	0,0	(85,7)	-
Zysk z wyceny aktywów i zobowiązań finansowych	1,1	0,2	1,3	450,0	(84,6)
Inne przychody finansowe	0,7	0,7	1,2	0,0	(41,7)
Przychody finansowe razem	**12,1**	**12,5**	**13,0**	**(3,2)**	**(3,8)**

Źródło: Skonsolidowane Roczne Sprawozdanie Finansowe.

Przychody finansowe nie uległy znaczącym zmianom i wynosiły 12,1 mln zł w roku zakończonym 31 grudnia 2011 r., 12,5 mln zł w roku zakończonym 31 grudnia 2010 r. i 13,0 mln zł w roku zakończonym 31 grudnia 2009 r.

Na koszty finansowe za lata zakończone 31 grudnia 2011 r., 2010 r. i 2009 r. składały się:

	Za rok zakończony 31 grudnia			Zmiana	
	2011 r.	**2010 r.**	**2009 r.**	**2011/2010 r.**	**2010/2009 r.**
	(zbadane) (w mln PLN)	*(zbadane) (w mln PLN)*	*(zbadane) (w mln PLN)*	*(%)*	*(%)*
Odsetki	2,3	1,8	3,1	27,8	(41,9)
w tym:					
Kredyty bankowe	0,4	0,2	0,9	100,0	(77,8)
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	0,0	0,1	0,1	(100,0)	0,0
Dyskonto rezerw	1,8	1,2	1,7	50,0	(29,4)
Świadczenia emerytalne i podobne – koszty odsetek	0,1	0,3	0,4	(66,7)	(25,0)
Strata z wyceny aktywów i zobowiązań finansowych	0,0	0,0	0,9	-	(100,0)
Strata na zbyciu spółki zależnej (WTC)	0,0	0,0	3,4	-	(100,0)
Pozostałe koszty finansowe	0,4	0,6	0,8	(33,3)	(25,0)
Koszty finansowe razem	**2,7**	**2,4**	**8,2**	**12,5**	**(70,7)**

Źródło: Skonsolidowane Roczne Sprawozdanie Finansowe.

Koszty finansowe za rok zakończony 31 grudnia 2011 r. w porównaniu z rokiem zakończonym 31 grudnia 2010 r. wzrosły o 0,3 mln zł, głównie z powodu wzrostu dyskonta rezerw o 0,6 mln zł, co zostało częściowo skompensowane spadkiem kosztów odsetek związanych ze świadczeniami emerytalnymi i podobnymi o 0,2 mln zł oraz pozostałych kosztów finansowych o 0,2 mln zł.

Koszty finansowe spadły o 70,7% za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. w porównaniu z rokiem zakończonym 31 grudnia 2009 r., głównie z powodu spłaty pewnych kredytów bankowych przez Grupę w 2009 roku, co spowodowało spadek odsetek od kredytów bankowych (z 0,9 mln zł w 2009 roku do 0,2 mln zł w 2010 roku), oraz sprzedaży przez Dalmor swojej spółki zależnej (WTC), co doprowadziło do wykazania straty w wysokości 3,4 mln zł w 2009 roku.

Zysk netto z działalności finansowej wyniósł 9,4 mln zł w roku zakończonym 31 grudnia 2011 r., 10,1 mln zł w roku zakończonym 31 grudnia 2010 r. i 4,8 mln zł w roku zakończonym 31 grudnia 2009 r.

Podatek dochodowy. Na główne pozycje podatku dochodowego za lata zakończone 31 grudnia 2011 r., 2010 r. i 2009 r. składały się:

	Za rok zakończony 31 grudnia			Zmiana	
	2011 r.	**2010 r.**	**2009 r.**	**2011/2010 r.**	**2010/2009 r.**
	(zbadane) (w mln PLN)	*(zbadane) (w mln PLN)*	*(zbadane) (w mln PLN)*	*(%)*	*(%)*
Podatek bieżący od dochodów roku obrotowego	(5,2)	(10,6)	(19,3)	(50,9)	(45,1)
Podatek dochodowy odroczony	31,3	(12,2)	69,2	-	-
Podatek dochodowy	**26,1**	**(22,8)**	**49,9**	**-**	**-**

Źródło: Skonsolidowane Roczne Sprawozdanie Finansowe.

W roku zakończonym 31 grudnia 2011 r. Grupa wykazała podatek dochodowy zwiększający wynik finansowy o kwotę 26,1 mln zł, podczas gdy w roku zakończonym 31 grudnia 2010 r. Grupa wykazała obciążenie wyniku z tytułu podatku dochodowego w wysokości 22,8 mln zł. Spadek wysokości podatku dochodowego był spowodowany głównie zmniejszeniem dochodu podatkowego związanego z działalnością deweloperską, jak również zmianą wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych oraz odpisami aktualizującymi wartość rzeczowych aktywów trwałych.

W roku zakończonym 31 grudnia 2010 r. Grupa wykazała podatek dochodowy zmniejszający wynik finansowy o kwotę 22,8 mln zł, podczas gdy w roku zakończonym 31 grudnia 2009 r. Grupa wykazała dodatni wpływ na wynik z tytułu podatku dochodowego w wysokości 49,9 mln zł. Niższy podatek w roku zakończonym 31 grudnia 2009 r. w porównaniu z rokiem zakończonym 31 grudnia 2010 r. wynikał głównie ze zmiany wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych.

Zysk (strata) netto roku obrotowego

W wyniku opisanych powyżej czynników w roku zakończonym 31 grudnia 2011 r. strata netto z działalności kontynuowanej wyniosła 150,3 mln zł, w porównaniu z zyskiem netto w wysokości 53,7 mln zł w roku zakończonym 31 grudnia 2010 r. i stratą netto w wysokości 297,1 mln zł w roku zakończonym 31 grudnia 2009 r. Strata netto z działalności kontynuowanej w roku zakończonym 31 grudnia 2011 r. i 31 grudnia 2009 r. była spowodowana głównie stratą z tytułu zmiany wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych Grupy.

W latach zakończonych 31 grudnia 2009 r., 2010 r. i 2011 r. Grupa odnotowała stratę netto z działalności zaniechanej w wysokości odpowiednio 5,4 mln zł, 14,5 mln zł i 8,2 mln zł.

Uwzględniając stratę netto z działalności zaniechanej, Grupa odnotowała stratę netto w wysokości 158,5 mln zł w roku zakończonym 31 grudnia 2011 r. w porównaniu z zyskiem netto w wysokości 39,2 mln zł w roku zakończonym 31 grudnia 2010 r. i stratą netto w wysokości 302,5 mln zł w roku zakończonym 31 grudnia 2009 r.

Sytuacja finansowa

Stan na dzień 30 września 2012 r. w porównaniu ze stanem na dzień 31 grudnia 2011 r.

Aktywa

Poniższa tabela przedstawia informacje na temat aktywów Grupy na dzień 30 września 2012 r. w porównaniu ze stanem na dzień 31 grudnia 2011 r.

	Na dzień 30 września 2012 r.	**Na dzień 31 grudnia 2011 r.**	**Zmiana**
	(niezbadane) (w mln PLN)	*(zbadane) (w mln PLN)*	*(%)*
Aktywa trwałe:			
Nieruchomości inwestycyjne	1.963,1	2.068,1	(5,1)
Rzeczowe aktywa trwałe	52,1	153,7	(66,1)
Wartości niematerialne	0,5	0,6	(16,7)
Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i współzależnych	17,6	-	-
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	2,2	0,6	266,7
Pozostałe aktywa trwałe	0,1	-	-

	Na dzień 30 września 2012 r.	Na dzień 31 grudnia 2011 r.	Zmiana
	(niezbadane) (w mln PLN)	*(zbadane) (w mln PLN)*	*(%)*
Razem aktywa trwałe	**2.035,6**	**2.223,0**	**(8,4)**
Aktywa obrotowe			
Zapasy związane z działalnością deweloperską	91,3	80,8	13,0
Zapasy pozostałe	0,3	1,7	(82,4)
Należności handlowe oraz pozostałe aktywa	22,1	21,4	3,3
Należności z tytułu bieżącego podatku dochodowego	1,1	1,7	(35,3)
Krótkoterminowe aktywa finansowe	25,2	24,6	2,4
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	165,4	178,6	(7,4)
Aktywa obrotowe razem	**305,4**	**308,8**	**(1,1)**
Aktywa zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży	0,0	9,2	(100,0)
AKTYWA RAZEM	**2.341,0**	**2.541,0**	**(7,9)**

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe.

Aktywa trwałe stanowiły, odpowiednio, 87% i 87,5%, a aktywa obrotowe 13,0% i 12,2% aktywów razem na 30 września 2012 r. i 31 grudnia 2011 r.

Łączna wartość aktywów zmniejszyła się o 200 mln zł, tj. 7,9%, z 2.541,0 mln zł na 31 grudnia 2011 r. do 2.341,0 mln zł na 30 września 2012 r. Ten spadek był głównie spowodowany spadkiem wartości aktywów trwałych o 187,4 mln zł, tj. 8,4% z 2.223,0 mln zł na 31 grudnia 2011 r. do 2.035,6 mln zł na 30 września 2012 r., w połączeniu ze spadkiem wartości aktywów obrotowych o 3,4 mln zł, tj. 1,1% z 308,8 mln zł na 31 grudnia 2011 r. do 305,4 mln zł na 30 września 2012 r., oraz spadkiem aktywów zaklasyfikowanych jako przeznaczone do sprzedaży o 9,2 mln zł, tj. 100%. Spadek wartości aktywów trwałych był przede wszystkim spowodowany spadkiem wartości rzeczowych aktywów trwałych o 101,6 mln zł, tj. 66,1% z 153,7 mln zł na 31 grudnia 2011 r. do 52,1 mln zł na 30 września 2012 r., spowodowanym aktualizacją wyceny w wyniku reklasyfikacji hoteli do nieruchomości inwestycyjnych (w wyniku wycofania się Grupy z działalności hotelarskiej), co było częściowo skompensowane wzrostem wartości inwestycji w jednostkach stowarzyszonych i współzależnych o 17,6 mln zł (związane z Wrocław Industrial Park sp. z o.o.) pomiędzy 31 grudnia 2011 r. a 30 września 2012 r. Spadek wartości aktywów obrotowych wynikał głównie ze spadku stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów o 13,2 mln zł, tj. 7,4%, pomiędzy 31 grudnia 2011 r. a 30 września 2012 r. Spadek ten skompensowany był częściowo wzrostem wartości zapasów deweloperskich o kwotę 10,5 mln zł.

Nieruchomości inwestycyjne

Wartość nieruchomości inwestycyjnych spadła o 105,0 mln zł, tj. 5,1%, z 2.068,1 mln zł na 31 grudnia 2011 r. do 1.963,1 mln zł na 30 września 2012 r. Ten spadek został spowodowany spadkiem wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych w kwocie 183,8 mln zł oraz wyłączeniem z portfela Grupy nieruchomości w Kórniku (o wartości księgowej 13,8 mln zł) (zob. „*Istotne informacje*" – „*Raport z Wyceny*") oraz wkładem rzeczowym w wysokości 17,8 mln zł na rzecz Wrocław Industrial Park sp. z o.o. Spadek był częściowo skompensowany przeniesieniem niektórych nieruchomości ze środków trwałych do nieruchomości inwestycyjnych i w konsekwencji podwyższeniem łącznej wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych o 107,9 mln zł.

Zapasy związane z działalnością deweloperską

Wartość zapasów związanych z działalnością deweloperską wzrosła o 10,5 mln zł, tj. 13,0%, z 80,8 mln zł na 31 grudnia 2011 r. do 91,3 mln zł na 30 września 2012 r. Wzrost ten wynikał z dalszej budowy inwestycji Parzniew II.

Środki pieniężne i ich ekwiwalenty

Na 30 września 2012 r. i na 31 grudnia 2011 r. środki pieniężne i ich ekwiwalenty wyniosły, odpowiednio, 165,4 mln zł i 178,6 mln zł.

Zobowiązania

Poniższa tabela przedstawia informacje na temat zobowiązań Grupy, odpowiednio, na 30 września 2012 r. i 31 grudnia 2011 r.

	Na 30 września 2012 r.	Na 31 grudnia 2011 r.	Zmiana
	(niezbadane) (w mln PLN)	*(zbadane) (w mln PLN)*	*(%)*
Zobowiązania długoterminowe			
Zadłużenie długoterminowe	1,6	0,4	300,0
Zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego	267,2	307,0	(13,0)
Rezerwy długoterminowe	52,6	48,8	7,8
Pozostałe zobowiązania długoterminowe	7,9	6,3	25,4
Zobowiązania długoterminowe razem	**329,3**	**362,5**	**(9,2)**
Zobowiązania krótkoterminowe			
Zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania	34,4	43,8	(21,5)
Zadłużenie krótkoterminowe	0,5	0,4	25
Zaliczki związane z działalnością deweloperską	22,0	34,0	(35,3)
Zobowiązanie z tytułu podatku dochodowego	0,6	0,1	500
Rezerwy krótkoterminowe	25,6	30,9	(17,2)
Razem zobowiązania krótkoterminowe	**83,1**	**109,2**	**(23,9)**
ZOBOWIĄZANIA RAZEM	**412,4**	**471,7**	**(12,6)**

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe.

Zobowiązania długoterminowe stanowiły, odpowiednio, 79,8% i 76,8%, a zobowiązania krótkoterminowe, odpowiednio, 20,2% i 23,2% łącznych zobowiązań Grupy na 30 września 2012 r. i 31 grudnia 2011 r.

Łączne zobowiązania spadły o 59,3 mln zł, tj. o 12,6%, z 471,7 mln zł na 31 grudnia 2011 r. do 412,4 mln zł na 30 września 2012 r. Ten spadek był spowodowany zarówno spadkiem zobowiązań długoterminowych o 33,2 mln zł, tj. o 9,2%, z 362,5 mln zł do 329,3 mln zł, jak i spadkiem zobowiązań krótkoterminowych o 26,1 mln zł, tj. o 23,9%, z 109,2 mln zł do 83,1 mln zł. Spadek zobowiązań długoterminowych wiązał się przede wszystkim ze spadkiem zobowiązania z tytułu podatku odroczonego o 39,8 mln zł, tj. o 13%. z uwagi na spadek wartości godziwej nieruchomości oraz rozwiązania rezerwy na odroczony podatek dochodowy na nieruchomości inwestycyjnej wniesionej wkładem rzeczowym na rzecz PHN Foksal 2 (organizacyjnie wyodrębniona spółka wykorzystywana w procesie reorganizacji, w tym przejściowo dla organizacji procesu inwestycyjnego na nieruchomości Foksal 10a) w związku ze spełnieniem przesłanek MSR 12. Spadek zobowiązań krótkoterminowych wiązał się przede wszystkim ze spadkiem zaliczek związanych z działalnością deweloperską o 12,0 mln zł, tj. o 35,3%, wynikającym z niższego tempa przedsprzedaży w porównaniu z liczbą sprzedanej i dostarczonej powierzchni mieszkalnej w okresie pierwszych dziewięciu miesięcy 2012 roku (co wiąże się z ujęciem zaliczek związanych z działalnością deweloperską w pierwszej połowie 2012 roku) oraz ze spadku zobowiązań handlowych i innych o 9,4 mln zł, tj. o 21,5%, a także ze spadku rezerw krótkoterminowych o 5,3 mln zł, tj. o 17,2%.

Zadłużenie długoterminowe

Zadłużenie długoterminowe wzrosło o 1,2 mln zł, tj. o 300%, z 0,4 mln zł na 31 grudnia 2011 r. do 1,6 mln zł na 30 września 2012 r. Przedmiotowy wzrost był spowodowany głównie leasingiem floty samochodowej.

Zadłużenie krótkoterminowe

Zadłużenie krótkoterminowe wzrosło o 0,1 mln zł, tj. o 25%, z 0,4 mln zł na 31 grudnia 2011 r. do 0,5 mln zł na 30 września 2012 r. Przedmiotowy wzrost był spowodowany głównie leasingiem floty samochodowej.

Zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego

Zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego spadły o 39,8 mln zł, tj. o 13,0%, z 307,0 mln zł na 31 grudnia 2011 r. do 267,2 mln zł na 30 września 2012 r.

Zmiany te wiązały się głównie ze spadkiem wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych oraz rozwiązaniem rezerwy na odroczony podatek dochodowy na nieruchomości inwestycyjnej wniesionej wkładem rzeczowym na rzecz PHN Foksal 2 (organizacyjnie

wyodrębniona spółka wykorzystywana w procesie reorganizacji, w tym przejściowo dla organizacji procesu inwestycyjnego na nieruchomości Foksal 10a) w związku ze spełnieniem przesłanek MSR 12. Więcej informacji na temat zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego przedstawiono w rozdziale „*Czynniki mające wpływ na wyniki finansowe i operacyjne – Podatek odroczony*".

Zaliczki związane z działalnością deweloperską

Zaliczki związane z działalnością deweloperską spadły o 12,0 mln zł, tj. o 35,3%, z 34,0 mln zł na 31 grudnia 2011 r. do 22,0 mln zł na 30 września 2012 r. Taki spadek wynikał głównie z pogarszającej się koniunktury na rynku nieruchomości mieszkalnych oraz z przeniesienia na nabywców tytułu prawnego do części, które zostały przedpłacone w okresach wcześniejszych.

Rezerwy

Od 31 grudnia 2011 r. do 30 września 2012 r. rezerwy krótkoterminowe nie uległy istotnym zmianom. Rezerwy krótkoterminowe spadły o 5,3 mln zł, tj. 17,2%, co było spowodowane głównie niższymi rezerwami na świadczenia pracownicze w związku z ograniczeniem zatrudnienia w wyniku zakończenia pierwszego etapu restrukturyzacji zatrudnienia. Jednocześnie wzrosły rezerwy długoterminowe o kwotę 3,8 mln zł.

Stan na dzień 31 grudnia odpowiednio 2011 r., 2010 r. i 2009 r.

Aktywa

Poniższa tabela przedstawia informacje na temat aktywów Grupy na dzień 31 grudnia, odpowiednio, 2011 r., 2010 r. i 2009 r.

	Na dzień 31 grudnia			Zmiana	
	2011 r.	**2010 r.**	**2009 r.**	**2011 r./2010 r.**	**2010 r./2009 r.**
	(zbadane) (w mln PLN)	*(zbadane) (w mln PLN)*	*(zbadane) (w mln PLN)*	*(%)*	*(%)*
Aktywa trwałe:					
Nieruchomości inwestycyjne	2.068,1	2.138,3	2.061,3	(3,3)	3,7
Rzeczowe aktywa trwałe	153,7	240,3	245,4	(36,0)	(2,1)
Wartości niematerialne	0,6	0,6	0,6	0,0	0,0
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	0,6	-	-	-	-
Pozostałe aktywa trwałe	0,0	4,5	4,5	(100,0)	0,0
Razem aktywa trwałe	**2.223,0**	**2.383,7**	**2.311,8**	**(6,7)**	**3,1**
Aktywa obrotowe					
Zapasy związane z działalnością deweloperską	80,8	75,1	101,5	7,6	(26,0)
Zapasy pozostałe	1,7	5,6	5,0	(69,6)	12,0
Należności handlowe oraz pozostałe aktywa	21,4	15,9	24,2	34,6	(34,3)
Należności z tytułu bieżącego podatku dochodowego	1,7	0,3	0,2	466,7	50,0
Krótkoterminowe aktywa finansowe	24,6	23,4	38,1	5,1	(38,6)
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	178,6	232,2	264,6	(23,1)	(12,2)
Aktywa obrotowe razem	**308,8**	**352,5**	**433,6**	**(12,4)**	**(18,7)**
Aktywa zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży	9,2	-	-	-	-
AKTYWA RAZEM	**2.541,0**	**2.736,2**	**2.745,4**	**(7,1)**	**(0,3)**

Źródło: Skonsolidowane Roczne Sprawozdanie Finansowe.

Na dzień 31 grudnia 2011 r., 2010 r. i 2009 r. aktywa trwałe stanowiły odpowiednio 87,5%, 87,1% i 84,2% aktywów razem, natomiast aktywa obrotowe stanowiły, odpowiednio, 12,2%, 12,9% i 15,8% aktywów razem.

Łączna wartość aktywów zmniejszyła się o 7,1% z 2.736,2 mln zł na dzień 31 grudnia 2010 r. do 2.541,0 mln zł na dzień 31 grudnia 2011 r. Ten spadek wynikał ze spadku wartości aktywów trwałych o 6,7% z 2.383,7 mln zł do 2.223,0 mln zł oraz spadku wartości aktywów obrotowych o 12,4% z 352,5 mln zł do 308,8 mln zł. Spadek wartości aktywów trwałych spowodowany był głównie zmniejszeniem się wartości nieruchomości inwestycyjnych o 70,2 mln zł spowodowany zmniejszeniem się wartości godziwej o kwotę 117,0 mln zł i przeniesieniem do rzeczowych aktywów trwałych nieruchomości o wartości 21,3 mln zł oraz dodatnim wpływem w wysokości 56,0 mln zł z tytułu przeniesienia do nieruchomości inwestycyjnych z rzeczowych aktywów trwałych.

Zmniejszenie wartości rzeczowych aktywów trwałych o 86,6 mln zł między 31 grudnia 2010 r. a 31 grudnia 2011 r. wynikło głównie z uwagi na odpis aktualizujący wartość rzeczowych aktywów trwałych w wysokości 42,7 mln zł oraz transfer do nieruchomości inwestycyjnych w wysokości 54,8 mln zł. Spadek wartości aktywów obrotowych jest wynikiem głównie zmniejszenia salda środków pieniężnych i ich ekwiwalentów od 31 grudnia 2010 r. do 31 grudnia 2011 r. o 53,6 mln zł, jednocześnie nastąpił wzrost należności w tym samym okresie o kwotę 5,5 mln zł oraz wzrost zapasów deweloperskich o kwotę 5,7 mln zł.

Łączna wartość aktywów między 31 grudnia 2010 r. a 31 grudnia 2009 r. pozostawała bez większych zmian. Jednak nastąpił wzrost aktywów trwałych o 71,9 mln zł, częściowo skompensowany zmniejszeniem wartości aktywów obrotowych o 81,1 mln zł. Wzrost aktywów trwałych wiąże się przede wszystkim ze wzrostem wartości nieruchomości inwestycyjnych między 31 grudnia 2009 r. a 31 grudnia 2010 r. o 77,0 mln zł spowodowanym zmianą wartości godziwej o kwotę 69,0 mln zł oraz poniesionymi nakładami inwestycyjnymi na kwotę 8,5 mln zł, częściowo skompensowany przez sprzedaż nieruchomości inwestycyjnej w wysokości 0,5 mln zł.

Nieruchomości inwestycyjne

Wartość nieruchomości inwestycyjnych spadła o 3,3% z 2.138,3 mln zł na 31 grudnia 2010 r. do 2.068,1 mln zł na 31 grudnia 2011 r. Ten spadek wynikał przede wszystkim z ujęcia utraty wartości nieruchomości inwestycyjnych, omówionej w rozdziale „*Wyniki działalności*" – „*Porównanie lat zakończonych 31 grudnia 2011 r., 2010 r. i 2009 r.*" – „*Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych*". Dodatkowy spadek wartości nieruchomości inwestycyjnych o 21,3 mln zł wynikał z reklasyfikacji budynków, które zostały zajęte na potrzeby własne Grupy po jej restrukturyzacji (zob. „*Opis działalności Grupy – Historia*"), z nieruchomości inwestycyjnych do rzeczowych środków trwałych. Aktualizacja wyceny i reklasyfikacja nieruchomości inwestycyjnych do rzeczowych środków trwałych zostały częściowo skompensowane wzrostem wartości nieruchomości inwestycyjnych o 56,0 mln zł w wyniku reklasyfikacji z rzeczowych środków trwałych do nieruchomości inwestycyjnych w związku z przeniesieniem centrali różnych spółek zależnych do jednej lokalizacji oraz zaprzestaniem działalności hotelarskiej.

Wartość nieruchomości inwestycyjnych wzrosła o 3,7% z 2.061,3 mln zł na 31 grudnia 2009 r. do 2.138,3 mln zł na 31 grudnia 2010 r. Ten wzrost wynikał przede wszystkim z ujęcia dodatniej aktualizacji wartości nieruchomości inwestycyjnych, omówionej w rozdziale „*Wyniki działalności*" – „*Porównanie lat zakończonych 31 grudnia 2011 r., 2010 r. i 2009 r.*" – „*Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych*" oraz skapitalizowanych nakładów inwestycyjnych na nieruchomości inwestycyjne w wysokości 8,5 mln zł, związanych głównie z modernizacją.

Zapasy związane z działalnością deweloperską

Wartość zapasów związanych z działalnością deweloperską wzrosła o 7,6% z 75,1 mln zł na 31 grudnia 2010 r. do 80,8 mln zł na 31 grudnia 2011 r. Przedmiotowy wzrost wynikał z realizacji projektu mieszkaniowego Parzniew II.

Wartość zapasów związanych z działalnością deweloperską spadła o 26,0% z 101,5 mln zł na 31 grudnia 2009 r. do 75,1 mln zł na 31 grudnia 2010 r. Spadek wartości zapasów związanych z działalnością deweloperską był związany ze sprzedażą gotowych lokali mieszkalnych, głównie dotyczących inwestycji Lewandów Leśny.

Środki pieniężne i ich ekwiwalenty

Na 31 grudnia 2011 r., 2010 r. i 2009 r. środki pieniężne i ich ekwiwalenty wyniosły odpowiednio 178,6 mln zł, 232,2 mln zł i 264,6 mln zł.

Zobowiązania

Poniższa tabela przedstawia informacje na temat zobowiązań Grupy odpowiednio na 31 grudnia 2011 r., 2010 r. i 2009 r.

	Na dzień 31 grudnia			Zmiana	
	2011 r.	**2010 r.**	**2009 r.**	**2011 r./2010 r.**	**2010 r./2009 r.**
	(zbadane) (w mln PLN)	*(zbadane) (w mln PLN)*	*(zbadane) (w mln PLN)*	*(%)*	*(%)*
Zobowiązania długoterminowe					
Zadłużenie długoterminowe	0,4	0,7	4,4	(42,9)	(84,1)
Zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego	307,0	339,8	328,8	(9,7)	3,3
Rezerwy długoterminowe	48,8	40,4	35,2	20,8	14,8
Pozostałe zobowiązania długoterminowe	6,3	5,0	6,5	26,0	(23,1)
Zobowiązania długoterminowe razem	**362,5**	**385,9**	**374,9**	**(6,1)**	**2,9**
Zobowiązania krótkoterminowe					
Zobowiązania handlowe i pozostałe zobowiązania	43,8	57,6	59,0	(24,0)	(2,4)
Zadłużenie krótkoterminowe	0,4	7,6	3,5	(94,7)	117,1
Zaliczki związane z działalnością deweloperską	34,0	50,3	92,4	(32,4)	(45,6)
Zobowiązanie z tytułu podatku dochodowego	0,1	0,3	5,3	(66,7)	(94,3)
Rezerwy krótkoterminowe	30,9	12,9	8,2	139,5	57,3
Razem zobowiązania krótkoterminowe	**109,2**	**128,7**	**168,4**	**(15,2)**	**(23,6)**
ZOBOWIĄZANIA RAZEM	**471,7**	**514,6**	**543,3**	**(8,3)**	**(5,3)**

Źródło: Skonsolidowane Roczne Sprawozdanie Finansowe.

Na dzień 31 grudnia 2011 r., 2010 r. i 2009 r. zobowiązania długoterminowe stanowiły odpowiednio 76,8%, 75,0% i 69,0% zobowiązań razem, natomiast zobowiązania krótkoterminowe stanowiły odpowiednio 23,2%, 25,0% i 31,0% zobowiązań razem.

Łączne zobowiązania zmniejszyły się o 8,3% z 514,6 mln zł na 31 grudnia 2010 r. do 471,7 mln zł na 31 grudnia 2011 r. Ten spadek wynikał przede wszystkim ze spadku zobowiązań długoterminowych o 6,1% z 385,9 mln zł do 362,5 mln zł, któremu towarzyszył spadek zobowiązań krótkoterminowych o 15,2% z 128,7 mln zł do 109,2 mln zł. Spadek zobowiązań długoterminowych wiązał się przede wszystkim ze spadkiem zobowiązania z tytułu podatku odroczonego o 32,8 mln zł. Spadek zobowiązań krótkoterminowych był głównie spowodowany zmniejszeniem zaliczek związanych z działalnością deweloperską o 16,3 mln zł oraz spadkiem zobowiązań handlowych i innych o 13,8 mln zł, został częściowo skompensowany wzrostem rezerw krótkoterminowych o 18,0 mln zł.

Zobowiązania razem zmniejszyły się o 5,3% z 543,3 mln zł na 31 grudnia 2009 r. do 514,6 mln zł na 31 grudnia 2010 r. Ten spadek wynikał przede wszystkim ze spadku zobowiązań krótkoterminowych o 23,6% z 168,4 mln zł do 128,7 mln zł, częściowo skompensowanego wzrostem zobowiązań długoterminowych o 2,9% z 374,9 mln zł do 385,9 mln zł. Wzrost zobowiązań długoterminowych wiązał się przede wszystkim ze wzrostem zobowiązania z tytułu podatku odroczonego o 11,0 mln zł. Spadek zobowiązań krótkoterminowych wiązał się przede wszystkim ze spadkiem zaliczek związanych z działalnością deweloperską o 42,1 mln zł.

Zadłużenie długoterminowe

Zadłużenie długoterminowe spadło o 42,9% z 0,7 mln zł na 31 grudnia 2010 r. do 0,4 mln zł na 31 grudnia 2011 r. Spadek ten spowodowany był głównie spłatą zobowiązań z tytułu leasingu środków transportu.

Zadłużenie długoterminowe spadło o 84,1% z 4,4 mln zł na 31 grudnia 2009 r. do 0,7 mln zł na 31 grudnia 2010 r. Spadek ten spowodowany był głównie częściową spłatą kredytu bankowego zaciągniętego w związku z budową biurowca Kaskada zlokalizowanego w Warszawie przy al. Jana Pawła II 12 oraz częściową spłatą zobowiązań z tytułu leasingu środków transportu.

Zadłużenie krótkoterminowe

Zadłużenie krótkoterminowe spadło o 94,7% z 7,6 mln zł na 31 grudnia 2010 r. do 0,4 mln zł na 31 grudnia 2011 r. Spadek ten był spowodowany głównie spłatą kredytu bankowego zaciągniętego w związku z budową biurowca Kaskada zlokalizowanego w Warszawie przy al. Jana Pawła II 12 oraz linii kredytowej zaciągniętej przez spółkę zależną od Dalmoru.

Zadłużenie krótkoterminowe wzrosło o 117,1% z 3,5 mln zł na 31 grudnia 2009 r. do 7,6 mln zł na 31 grudnia 2010 r. Wzrost ten spowodowany był głównie zaciągnięciem linii kredytowej przez spółkę zależną od Dalmoru.

Zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego

Zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego zmniejszyły się o 9,7% z 339,8 mln zł na 31 grudnia 2010 r. do 307,0 mln zł na 31 grudnia 2011 r.

Zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego wzrosły o 3,3% z 328,8 mln zł na 31 grudnia 2009 r. do 339,8 mln zł na 31 grudnia 2010 r.

Zmiany te były spowodowane głównie aktualizacją wyceny nieruchomości inwestycyjnych Grupy. Więcej informacji na temat zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego przedstawiono w rozdziale „*Czynniki mające wpływ na wyniki finansowe i operacyjne*" – „*Podatek odroczony*" powyżej.

Zaliczki związane z działalnością deweloperską

Zaliczki związane z działalnością deweloperską ulegały stopniowemu zmniejszeniu z 92,4 mln zł na 31 grudnia 2009 r. do 50,3 mln zł na 31 grudnia 2010 r. i 34,0 mln zł na 31 grudnia 2011 r.

Spadek ten związany był z zakończeniem inwestycji mieszkaniowych zlokalizowanych w Warszawie (Lewandów Duży, Lewandów Leśny) i z przeniesieniem tytułu własności lokali mieszkalnych na nabywców.

Rezerwy

Od 31 grudnia 2010 r. do 31 grudnia 2011 r. rezerwy długoterminowe wzrosły o 8,4 mln zł. Przedmiotowy wzrost rezerw długoterminowych wynikał głównie ze wzrostu rezerwy na roszczenia o pożytki. Rezerwy krótkoterminowe wzrosły o 18,0 mln zł. Przedmiotowy wzrost rezerw krótkoterminowych wynikał głównie z ustanowienia rezerwy w wysokości 17,0 mln zł na zaspokojenie roszczeń pracowniczych związanych ze zwolnieniami (zob. „*Opis działalności Grupy – Pracownicy – Restrukturyzacja zatrudnienia*").

Od 31 grudnia 2009 r. do 31 grudnia 2010 r. rezerwy długoterminowe wzrosły o 5,2 mln zł. Przedmiotowy wzrost rezerw długoterminowych wynikał głównie ze wzrostu rezerwy na roszczenia o pożytki od wynajmowanych nieruchomości. Rezerwy krótkoterminowe wzrosły o 4,7 mln zł. Przedmiotowy wzrost rezerw krótkoterminowych wynikał głównie ze wzrostu rezerw w kwocie 1,7 mln zł na naprawy gwarancyjne i odszkodowania w działalności deweloperskiej.

Aktywa i zobowiązania warunkowe i pozabilansowe

Zobowiązania i aktywa warunkowe

Grupa posiada nieruchomości dotknięte wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie). Zob. rozdz. „*Opis działalności Grupy*" – „*Klasyfikacja portfela nieruchomości Grupy pod kątem stanu prawnego*". Jeśli wynik postępowania sądowego dotyczącego tych nieruchomości będzie dla Grupy niekorzystny, przestaną one być ujmowane jako aktywa. Ponadto w przypadku niekorzystnego wyniku postępowania sądowego w odniesieniu do takich nieruchomości przeciwko Grupie mogą być wnoszone roszczenia osób trzecich z tytułu utraconych korzyści. Grupa tworzy odpowiednie rezerwy na zaspokojenie takich roszczeń (zob. rozdz. „*Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej*" – „*Kluczowe czynniki i ważne trendy mające wpływ na wyniki operacyjne i finansowe Grupy*" – „*Stan prawny nieruchomości Grupy*)".

Grupa posiada nieruchomości dotknięte wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) (zob. rozdz. „*Opis działalności Grupy*" – „*Klasyfikacja portfela nieruchomości Grupy pod kątem stanu prawnego*"). Jeśli wynik postępowania sądowego dotyczącego tych nieruchomości będzie dla Grupy korzystny, zaczną one być ujmowane jako aktywa.

Na części nieruchomości w latach 2009-2011 została ustanowiona hipoteka kaucyjna celem zabezpieczenia kredytu w formie limitu kredytowego w wysokości 22,5 mln zł. Limit ten nie został wykorzystany, a hipoteka została wykreślona w 2011 roku.

Dalmor wystawił weksel własny in blanco wraz z deklaracją wekslową w charakterze gwarancji dobrego wykonania zgodnie z umową o pomocy finansowej zawartą w dniu 1 stycznia 2008 r. z Agencją Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa. Zgodnie z umową Dalmor uzyskał pomoc finansową w wysokości 0,2 mln zł. W wypadku niewłaściwego wykonania umowy przez Dalmor, Agencja Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa będzie miała prawo wypełnić weksel własny in blanco na łączną wysokość zobowiązania wynikającego z umowy wraz z odsetkami, prowizją i wszelkimi odnośnymi opłatami i innymi obciążeniami.

Zgodnie z polskimi przepisami podatkowymi organy podatkowe mogą przeprowadzić kontrolę ksiąg rachunkowych i zapisów w dzienniku w okresie 5 pełnych lat od daty sprawozdawczej i – w przypadku stwierdzenia nieprawidłowości w rozliczeniach podatkowych – mogą oszacować kwotę zaległości podatkowych. Według wiedzy Zarządu nie zidentyfikowano żadnych okoliczności, które mogłyby spowodować oszacowanie istotnych dodatkowych zaległości.

Zobowiązania pośrednie i pozabilansowe

Na dzień 31 grudnia 2011 r., 2010 r. i 2009 r. oraz na dzień 30 września 2012 r. Grupa nie posiadała zobowiązań pośrednich i pozabilansowych.

Ograniczenia dotyczące wykorzystania zasobów kapitałowych

Ograniczenia prawne dotyczące wykorzystania zasobów kapitałowych

Spółka jest spółką akcyjną powstałą i działającą zgodnie z prawem polskim. Kapitał własny spółki akcyjnej obejmuje kapitał zakładowy, kapitał zapasowy, kapitał rezerwowy i wynik finansowy za dany rok oraz z lat ubiegłych. W spółce akcyjnej zasady tworzenia i korzystania z kapitału są określone prawem, a konkretnie określa je Kodeks Spółek Handlowych. Zgodnie z art. 396 Kodeksu Spółek Handlowych, kapitał zapasowy tworzy się w celu pokrycia strat. Co najmniej 8% zysku za dany rok obrotowy jest przenoszone na kapitał zapasowy do chwili, gdy osiągnie on wysokość równą jednej trzeciej kapitału zakładowego. Kapitał zapasowy, do wysokości jednej trzeciej kapitału zakładowego, może być przeznaczony wyłącznie na pokrycie strat wykazanych w sprawozdaniu finansowym. Decyzje w sprawie wykorzystania kapitału zapasowego i kapitałów rezerwowych podejmuje Walne Zgromadzenie.

Zgodnie z art. 396 Kodeksu Spółek Handlowych nadwyżkę przy emisji akcji powyżej ich wartości nominalnej przenosi się na kapitał zapasowy i inne kapitały po pokryciu kosztów emisji. Ponadto dopłaty do kapitału dokonywane przez akcjonariuszy w zamian za przyznanie szczególnych praw są również przenoszone na kapitał zapasowy, jednak nie można ich wykorzystywać do pokrycia jakichkolwiek odpisów nadzwyczajnych lub strat. Zgodnie z art. 344 Kodeksu Spółek Handlowych, podczas trwania spółki nie wolno zwracać akcjonariuszowi dokonanych wpłat na poczet akcji ani w całości, ani w części, z wyjątkiem przypadków określonych w Kodeksie Spółek Handlowych.

Ograniczenia w korzystaniu ze środków pieniężnych

Ograniczenia dotyczące wykorzystania środków pieniężnych deponowanych przez nabywcę lokali mieszkalnych

W związku z budową i sprzedażą lokali mieszkalnych Grupa zawiera umowy z nabywcami lokali mieszkalnych. Takie umowy wymagają od nabywców deponowania pewnych środków jako zabezpieczenia ceny nabycia. Środki deponowane przez nabywców muszą być złożone na oddzielnym rachunku bankowym i nie mogą być wykorzystywane w działalności Grupy. Zdeponowane środki są zwalniane po wydaniu właściwego lokalu nabywcy. Do tej chwili zdeponowane środki są oprocentowane, a odsetki są naliczane na rzecz Grupy.

Poza wyżej wymienionymi ograniczeniami nie występują inne ograniczenia w wykorzystaniu przez Spółkę i spółki z Grupy dostępnych zasobów kapitałowych, które miały, mają lub mogłyby mieć bezpośredni lub pośredni istotny wpływ na używanie przez Grupę środków kapitałowych w działalności operacyjnej.

Płynność i zasoby kapitałowe

Jak wskazano w rozdziale „*Kapitalizacja i zadłużenie*" – „*Oświadczenie o kapitale obrotowym*", Grupa posiada wystarczający kapitał obrotowy w stosunku do jej obecnych potrzeb, tzn. na najbliższe dwanaście miesięcy od Daty Prospektu.

W analizowanych okresach Grupa finansowała swoją działalność przede wszystkim ze środków własnych. Grupa w znacznie mniejszym zakresie korzystała z finansowania zewnętrznego (w formie linii kredytowych i leasingu operacyjnego). W szczególności w tym okresie Grupa spłacała kredyt zaciągnięty w 2003 roku w banku Rheinhyp – BRE Bank Hipoteczny S.A. w wysokości 6,0 mln euro w związku z budową biurowca Kaskada przy al. Jana Pawła II 12 w Warszawie. Kredyt ten został w całości spłacony przez Grupę w 2011 roku (saldo kredytu na dzień 31 grudnia 2009 r. wynosiło 7,0 mln zł, na dzień 31 grudnia 2010 r. 3,4 mln zł, natomiast na dzień 31 grudnia 2011 r. – 0,0 mln zł). Ponadto w tym okresie Dalmor korzystał z linii kredytowej w rachunku bieżącym na finansowanie bieżącej działalności w banku BGŻ S.A. (saldo kredytu na dzień 31 grudnia 2009 r. wynosiło 0,0 mln zł, na dzień 31 grudnia 2010 r. – 4,0 mln zł, natomiast na dzień 31 grudnia 2011 r. – 0,0 mln zł).

Na Datę Prospektu Grupa nie zaciągnęła istotnych zobowiązań w formie finansowania dłużnego ani nie wyemitowała dłużnych papierów wartościowych. Na 30 września 2012 r. Grupa nie miała żadnego zadłużenia finansowego poza zobowiązaniami związanymi z leasingiem floty samochodowej.

Sytuacja Grupy w zakresie posiadanych środków pieniężnych pozwala jej na finansowanie działalności z własnych środków w istotnym stopniu. Grupa przewiduje, że najpoważniejsze potrzeby gotówkowe w przyszłości będą związane z finansowaniem programu inwestycyjnego Grupy oraz modernizacją niektórych z istniejących nieruchomości Grupy, jak również z kosztami realizacji deweloperskich projektów mieszkaniowych (zob. poniżej). Grupa przewiduje finansowanie swojego programu inwestycyjnego

częściowo z własnych środków, w tym ze środków pochodzących z działalności operacyjnej, jak również z przychodów ze sprzedaży nieruchomości przeznaczonych do sprzedaży w ramach programu dezinwestycji (zob. rozdz. „*Opis działalności Grupy*" – „*Program dezinwestycji*"), a częściowo ze środków pochodzących z kredytów bankowych, emisji obligacji i finansowania uzyskanego przez/od partnerów we wspólnych przedsięwzięciach.

Przepływy pieniężne

Poniższa tabela przedstawia dane z rachunku przepływów pieniężnych za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2012 r. oraz każde z trzech lat zakończonych, odpowiednio, 31 grudnia 2009, 2010 i 2011 r., które zostały zaczerpnięte ze Skonsolidowanych Sprawozdań Finansowych.

	9 miesięcy zakończone 30 września 2012 r.	Rok zakończony 31 grudnia		
		2011 r.	2010 r.	2009 r.
	(niezbadane) (w mln PLN)	*(zbadane) (w mln PLN)*	*(zbadane) (w mln PLN)*	*(zbadane) (w mln PLN)*
Przepływy netto środków pieniężnych z działalności operacyjnej	(22,0)	(17,5)	11,8	2,4
Przepływy netto środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej	9,4	(5,7)	8,7	112,1
Przepływy netto środków pieniężnych z działalności finansowej	(0,6)	(30,7)	(52,4)	(40,6)
Bilansowa zmiana stanu środków pieniężnych	**(13,2)**	**(53,6)**	**(32,4)**	**73,7**
Środki pieniężne na początek okresu	**178,6**	**232,2**	**264,6**	**190,9**
Środki pieniężne na koniec okresu	**165,4**	**178,6**	**232,2**	**264,6**

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe.

Omówienie podstawowych pozycji skonsolidowanego sprawozdania z przepływów pieniężnych

Podstawowe pozycje skonsolidowanego sprawozdania z przepływów pieniężnych zostały opisane poniżej.

Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej

Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej są generowane przez Grupę w trakcie prowadzenia działalności gospodarczej. Zgodnie z MSR 7 „*Sprawozdanie z przepływów pieniężnych*", Spółka oblicza przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej metodą pośrednią. Zgodnie z tą metodą, przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej oblicza się, stosując odpowiednie korekty w stosunku do zysku (straty) brutto z działalności kontynuowanej i zaniechanej. Korekty te obejmują pozycje takie jak amortyzacja i utrata wartości rzeczowych aktywów trwałych, zyski (straty) z tytułu różnic kursowych, odsetki i udziały w zyskach (dywidendy), zyski (straty) ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych, zyski (straty) z działalności inwestycyjnej zmiany stanu rezerw, zmiany stanu zapasów, zmiany stanu należności, zmiany stanu zobowiązań, z wyjątkiem kredytów i pożyczek, zmiany stanu rozliczeń międzyokresowych i pozostałych aktywów, zmiany wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych, koszty świadczeń w formie akcji i podatek dochodowy zapłacony.

Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej

Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej obejmują zmianę stanu środków pieniężnych Grupy z tytułu wszelkich zysków (strat) z inwestowania na rynkach finansowych, z nieruchomości inwestycyjnych i jednostek zależnych prowadzących działalność operacyjną, a także zmiany wynikające z nakładów kapitałowych, na przykład na rzeczowe aktywa trwałe.

Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej

Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej są, między innymi, wynikiem wypłaty dywidendy w gotówce, wpływów z kredytów i obligacji oraz emisji akcji, a także odsetek zapłaconych od zobowiązań finansowych.

Środki pieniężne i ich ekwiwalenty

Środki pieniężne obejmują środki pieniężne w banku i kasie. Środki pieniężne w banku oprocentowane są według zmiennej stopy opartej na stopach dziennych depozytów bankowych. Ekwiwalenty środków pieniężnych to krótkoterminowe depozyty bankowe, które są zakładane na różne okresy, w zależności od bieżących potrzeb gotówkowych Spółki, i oprocentowane według stóp krótkoterminowych depozytów bankowych lub indywidualnie negocjowanych przez Spółkę z bankami. Ekwiwalenty środków pieniężnych charakteryzują się wysoką płynnością, możliwością do zamiany na określoną kwotę pieniężną w każdym czasie.

Podlegają one niewielkiemu ryzyku zmiany wartości. Wszystkie środki pieniężne i ich ekwiwalenty są dostępne do wykorzystania przez Grupę.

Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej

Okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2012 r.

Działalność operacyjna w okresie dziewięciu miesięcy zakończonych 30 września 2012 r. wygenerowała ujemne przepływy pieniężne netto w wysokości 22,0 mln zł. Grupa odnotowała stratę brutto w wysokości 179,4 mln zł, która podlegała korektom razem w wysokości 157,4 mln zł, co skutkowało ujemnymi przepływami pieniężnymi netto. Najważniejsze korekty w stosunku do straty brutto obejmowały: (i) dodatnią korektę z tytułu zmiany wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych w wysokości 183,8 mln zł, oraz (ii) dodatnią korektę z tytułu amortyzacji w wysokości 1,9 mln zł. Powyższe dodatnie korekty zostały częściowo skompensowane przez: (i) ujemną korektę z tytułu zmiany stanu rezerw w wysokości 1,5 mln zł, (ii) ujemną korektę z tytułu zmiany stanu zobowiązań z wyłączeniem kredytów i pożyczek w wysokości 6,0 mln zł, (iii) ujemną korektę z tytułu odsetek i udziału w zyskach (dywidend) w wysokości 6,3 mln zł, oraz (iv) wydatki w związku z podatkiem dochodowym zapłaconym w kwocie 4,5 mln zł.

Rok zakończony 31 grudnia 2011 r.

Działalność operacyjna wygenerowała ujemne przepływy pieniężne netto w wysokości 17,5 mln zł. Grupa odnotowała stratę brutto w wysokości 187,2 mln zł, która podlegała bezgotówkowym korektom razem w wysokości 169,7 mln zł. Najważniejsze korekty w stosunku do straty brutto obejmowały: (i) dodatnią korektę z tytułu zmiany wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych w wysokości 117,0 mln zł; (ii) dodatnią korektę z tytułu kosztów świadczeń w formie akcji w wysokości 21,5 mln zł; (iii) dodatnią korektę z tytułu zmiany stanu rezerw w wysokości 26,9 mln zł; oraz (iv) dodatnią korektę z tytułu zmiany stanu rozliczeń międzyokresowych czynnych i pozostałych aktywów w wysokości 4,6 mln zł. Powyższe dodatnie korekty zostały częściowo skompensowane przez: (i) ujemną korektę z tytułu zmiany stanu zobowiązań, z wyjątkiem kredytów i pożyczek, w wysokości 28,7 mln zł; (ii) ujemną korektę z tytułu odsetek i udziałów w zyskach (dywidend) w wysokości 6,2 mln zł oraz (iii) wydatki w związku z podatkiem dochodowym zapłaconym w kwocie 6,5 mln zł.

Rok zakończony 31 grudnia 2010 r.

W 2010 roku przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej wyniosły 11,8 mln zł. Grupa odnotowała zysk brutto w wysokości 61,1 mln zł, który podlegał ujemnym korektom razem w wysokości 49,3 mln zł, co skutkowało dodatnimi przepływami pieniężnymi netto. Najważniejsze korekty zysku brutto obejmowały: (i) ujemną korektę z tytułu zmiany wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych w wysokości 69,0 mln zł; (ii) ujemną korektę z tytułu zmiany stanu zobowiązań z wyjątkiem kredytów i pożyczek w wysokości 44,7 mln zł; (iii) ujemną korektę z tytułu odsetek i udziałów w zyskach (dywidend) w wysokości 5,4 mln zł oraz (iv) wydatki związane z podatkiem dochodowym zapłaconym w kwocie 15,9 mln zł. Powyższe ujemne korekty zostały częściowo skompensowane przez: (i) dodatnią korektę z tytułu kosztów świadczeń w formie akcji w wysokości 32,7 mln zł; (ii) dodatnią korektę z tytułu zmiany stanu zapasów w wysokości 25,9 mln zł; (iii) dodatnią korektę z tytułu zmiany stanu należności w wysokości 8,3 mln zł; oraz (iv) dodatnią korektę z tytułu zmiany stanu rezerw w wysokości 9,6 mln zł.

Rok zakończony 31 grudnia 2009 r.

W 2009 roku przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej wyniosły 2,4 mln zł. Grupa odnotowała stratę brutto w wysokości 352,9 mln zł, która podlegała korektom razem w wysokości 355,3 mln zł, co skutkowało dodatnimi przepływami pieniężnymi netto. Najważniejsze korekty straty brutto obejmowały: (i) dodatnią korektę z tytułu zmiany wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych w wysokości 308,0 mln zł; (ii) dodatnią korektę z tytułu kosztów świadczeń w formie akcji w wysokości 71,2 mln zł; (iii) dodatnią korektę z tytułu zmiany stanu zapasów w kwocie 19,0 mln zł; oraz (iv) dodatnią korektę z tytułu zmiany stanu rezerw w wysokości 9,0 mln zł. Powyższe dodatnie korekty zostały częściowo skompensowane przez: (i) ujemną korektę z tytułu zmiany stanu zobowiązań z wyłączeniem kredytów i pożyczek w wysokości 27,0 mln zł; (ii) ujemną korektę z tytułu straty z działalności inwestycyjnej w wysokości 11,9 mln zł; (iii) ujemną korektę z tytułu odsetek i udziałów w zyskach (dywidend) w wysokości 3,4 mln zł oraz (iv) wydatki pieniężne związane z zapłatą podatku dochodowego w wysokości 11,7 mln zł.

Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej

Okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2012 r.

Działalność inwestycyjna wygenerowała dodatnie przepływy pieniężne netto w wysokości 9,4 mln zł. Wpływy pieniężne z działalności inwestycyjnej w wysokości 18,7 mln zł, głównie z tytułu odsetek głównie od lokat bankowych w wysokości 6,3 mln zł oraz

przychodów ze sprzedaży rzeczowych aktywów trwałych (trawler należący do Dalmor) oraz wartości niematerialnych w wysokości 12,1 mln zł zostały skompensowane wydatkami pieniężnymi w wysokości 9,3 mln zł wykorzystanymi do nabycia środków trwałych i wartości niematerialnych w wysokości 0,5 mln zł, takich jak remonty budynków i zakup sprzętu informatycznego, a także wydatkami na nieruchomości inwestycyjne w wysokości 8,8 mln zł, w tym na modernizację budynków.

Rok zakończony 31 grudnia 2011 r.

Działalność inwestycyjna wygenerowała ujemne przepływy pieniężne netto w wysokości 5,7 mln zł. Wpływy pieniężne z działalności inwestycyjnej w wysokości 7,4 mln zł, głównie z tytułu odsetek w kwocie 6,3 mln zł oraz wpływów ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych w kwocie 1,0 mln zł, zostały skompensowane przez wydatki środków pieniężnych w wysokości 13,1 mln zł, które w kwocie 5,7 mln zł zostały wykorzystane do nabycia wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych, takich jak modernizacje budynków i zakup komputerów, natomiast w kwocie 7,4 mln zł wiązały się z nakładami na nieruchomości inwestycyjne, w tym na modernizację budynków.

Rok zakończony 31 grudnia 2010 r.

Działalność inwestycyjna wygenerowała dodatnie przepływy pieniężne netto w wysokości 8,7 mln zł. Wpływy pieniężne z działalności inwestycyjnej w wysokości 23,2 mln zł, głównie z tytułu odsetek od lokat bankowych oraz z jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych w kwocie 5,7 mln zł oraz wpływów w kwocie 16,8 mln zł ze zbycia aktywów finansowych – jednostek uczestnictwa w zamkniętych funduszach inwestycyjnych, zostały skompensowane wydatkami środków pieniężnych w wysokości 14,5 mln zł, które w kwocie 4,4 mln zł zostały wykorzystane na nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych, takich jak ulepszenie budynków hotelowych i zakup samochodów, w kwocie 8,4 mln zł jako nakłady na nieruchomości inwestycyjne, w tym ulepszenie budynków i uzbrojenie gruntów w media, natomiast w kwocie 1,7 mln zł zostały wykorzystane na nabycie aktywów finansowych, w tym jednostek uczestnictwa w zamkniętych funduszach inwestycyjnych.

Rok zakończony 31 grudnia 2009 r.

Działalność inwestycyjna wygenerowała dodatnie przepływy pieniężne netto w wysokości 112,1 mln zł. Wpływy pieniężne z działalności inwestycyjnej w wysokości 132,7 mln zł, głównie wpływy ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych w kwocie 83,8 mln zł, m.in. z tytułu sprzedaży WTC przez Dalmor; z przychodów ze zbycia majątku trwałego w wysokości 33,0 mln zł, tj. sprzedaż przez Dalmor dwóch statków do połowów dalekomorskich; przychodów ze zbycia aktywów finansowych w kwocie 12,0 mln zł (w tym jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych rynku pieniężnego); oraz wpływy z tytułu odsetek od lokat bankowych oraz z jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych w kwocie 3,9 mln zł zostały skompensowane wydatkami środków pieniężnych w wysokości 20,6 mln zł, które obejmują nakłady na nieruchomości inwestycyjne 10,2 mln zł, takie jak budowa dróg i infrastruktury oraz skapitalizowane koszty modernizacji budynków, w kwocie 8,7 mln zł na nabycie aktywów finansowych, takich jak jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych rynku pieniężnego, oraz w kwocie 1,7 mln zł na nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych.

Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej

Okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2012 r.

Działalność finansowa wygenerowała ujemne przepływy środków pieniężnych netto w wysokości 0,6 mln zł, co wynikało głównie ze: (i) spłaty odsetek w wysokości 0,1 mln zł, oraz (ii) spłaty zobowiązań z tytułu leasingu finansowego w wysokości 0,5 mln zł.

Rok zakończony 31 grudnia 2011 r.

Działalność finansowa wygenerowała ujemne przepływy pieniężne netto w wysokości 30,7 mln zł, co wynikało głównie z: (i) wypłaty dywidend i innych wypłat na rzecz właścicieli w wysokości 22,7 mln zł, oraz (ii) spłaty kredytów i pożyczek w kwocie 7,4 mln zł.

Rok zakończony 31 grudnia 2010 r.

Działalność finansowa wygenerowała ujemne przepływy pieniężne netto w wysokości 52,4 mln zł, co wynikało głównie z: (i) wypłaty dywidend i innych wypłat na rzecz właścicieli w kwocie 52,4 mln zł oraz (ii) spłaty kredytów i pożyczek w kwocie 3,5 mln zł, częściowo skompensowanych wpływami pieniężnymi z tytułu kredytów i pożyczek w wysokości 4,0 mln zł.

Rok zakończony 31 grudnia 2009 r.

Działalność finansowa wygenerowała ujemne przepływy pieniężne netto w wysokości 40,6 mln zł, co wynikało głównie z: (i) wypłaty dywidend i innych wypłat na rzecz właścicieli w wysokości 21,7 mln zł oraz (ii) spłaty kredytów i pożyczek w kwocie 18,1 mln zł.

Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na 30 września 2012 r. oraz na 31 grudnia 2011 r., 2010 r. i 2009 r.

Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na 30 września 2012 r. wyniosły 165,4 mln zł w porównaniu z 178,6 mln zł na 31 grudnia 2011 r., 232,2 mln zł na 31 grudnia 2010 r. i 264,6 mln zł na 31 grudnia 2009 r. Grupa posiada środki pieniężne w formie lokat bankowych w różnych bankach.

Nakłady inwestycyjne

Nakłady inwestycyjne Grupy obejmują wydatki na zapasy związane z mieszkaniową działalnością deweloperską, nakłady na nieruchomości inwestycyjne i wartości niematerialne i prawne oraz rzeczowe aktywa trwałe.

Tabela poniżej przedstawia informacje na temat łącznych nakładów inwestycyjnych Grupy we wskazanych w niej okresach.

	Za dziesięć miesięcy zakończone 31 października 2012 r.	Rok zakończony 31 grudnia		
		2011 r.	2010 r.	2009 r.
	(niezbadane) (w mln PLN)	*(zbadane) (w mln PLN)*	*(zbadane) (w mln PLN)*	*(zbadane) (w mln PLN)*
Zapasy	34,6	38,5	38,0	13,0
Nieruchomości inwestycyjne	13,9	7,4	8,5	10,1
Środki trwałe	0,5	1,5	1,9	0,1
Razem	**49,0**	**47,4**	**48,4**	**23,2**

Źródło: Skonsolidowane Roczne Sprawozdanie Finansowe, poza danymi za okres dziesięciu miesięcy zakończony 31 października 2012 r. (niezbadane, dane Spółki).

W okresie od 1 stycznia 2009 r. do 31 października 2012 r. łączne nakłady inwestycyjne Grupy wyniosły 168,0 mln zł i dotyczyły głównie zapasów na potrzeby mieszkaniowej działalności deweloperskiej i nakładów na nieruchomości inwestycyjne.

W okresie dziesięciu miesięcy zakończonym 31 października 2012 r. znaczna część wydatków inwestycyjnych w wysokości 34,6 mln zł dotyczyła zapasów na potrzeby mieszkaniowej działalności deweloperskiej, szczególnie inwestycji Parzniew II. Ponadto nakłady inwestycyjne w wysokości 13,9 mln zł dotyczyły nieruchomości inwestycyjnych, głównie nieruchomości zlokalizowanych przy ul. Rakowieckiej 19, al. Jana Pawła II 12, ul. Świętokrzyskiej 36, ul. Foksal 10a, Stawki 2 w Warszawie oraz wydatków inwestycyjnych na środki trwałe w wysokości 0,5 mln zł, w tym zakupu sprzętu informatycznego i biurowego.

W 2011 roku znaczna część wydatków inwestycyjnych w wysokości 37,5 mln zł dotyczyła zapasów na potrzeby mieszkaniowej działalności deweloperskiej, szczególnie realizacji inwestycji Parzniew II obejmującej 610 mieszkań. Inwestycja Parzniew II jest prowadzona w trzech etapach. Etap pierwszy został zakończony we wrześniu 2011 r. i obejmował 198 lokali mieszkalnych. Równolegle Agro-man kontynuował realizację drugiego etapu inwestycji Parzniew II oraz rozpoczął realizację trzeciego etapu, które obejmują łącznie 412 mieszkań. Ponadto wydatki inwestycyjne w wysokości 7,4 mln zł dotyczyły nieruchomości inwestycyjnych, głównie modernizacji nieruchomości zlokalizowanych przy ul. Stawki 2, al. Jana Pawła II 12 oraz ul. Brukselskiej 9 w Warszawie oraz wydatków inwestycyjnych na środki trwałe w wysokości ok. 1,5 mln zł, w tym zakupu sprzętu informatycznego i biurowego.

W 2010 roku znaczna część nakładów inwestycyjnych (36,8 mln zł) dotyczyła kosztów związanych z deweloperską działalnością mieszkaniową, w szczególności związanych z realizacją pierwszego etapu osiedla mieszkaniowego Parzniew II oraz budynku mieszkalnego wielorodzinnego Małe Brzeziny na Białołęce (18 lokali mieszkalnych). Ponadto Grupa przeznaczyła kwotę 8,5 mln zł na nakłady na nieruchomości inwestycyjne, głównie na modernizacje nieruchomości biurowych (w szczególności zlokalizowanych w Warszawie przy ul. Świętokrzyskiej 36, Kawalerii 5 i Rejtana 17) oraz nakładów na budowę infrastruktury drogowej nieruchomości położonej w Świebodzinie. Ponadto 1,9 mln zł zostało przeznaczone na rzeczowe aktywa trwałe, w tym na nieruchomości wykorzystywane na własne potrzeby Spółek z Grupy oraz zakup sprzętu komputerowego i wyposażenia biurowego.

W 2009 roku znaczna część nakładów inwestycyjnych Grupy (11,9 mln zł) dotyczyła kosztów zapasów związanych z deweloperską działalnością mieszkaniową, szczególnie w odniesieniu do inwestycji w Lewandowie Leśnym i ostatnim budynku w Lewandowie Dużym, które zostały zakończone w 2009 roku. Łączna liczba lokali zrealizowanych w tych projektach wyniosła 275. Dodatkowo w 2009 roku spółka Agro-man rozpoczęła realizację osiedla Parzniew II oraz Małe Brzeziny. Grupa przeznaczyła także kwotę 10,1 mln zł na nakłady na

nieruchomości inwestycyjne, głównie na: (i) budowę infrastruktury drogowej i wodno-kanalizacyjnej na nieruchomości Lewandów, oraz (ii) na nakłady modernizacyjne głównie na nieruchomości zlokalizowane w Warszawie przy ul. Brukselskiej 7, Świętokrzyskiej 36 oraz Kieleckiej 44.

Grupa finansowała wyżej przedstawione wydatki inwestycyjne z własnych środków pochodzących z działalności operacyjnej. W latach 2009 i 2010 Grupa częściowo spłaciła kredyt zaciągnięty w banku Rheinhyp – BRE Bank Hipoteczny S.A. w 2003 w wysokości 6,0 mln euro związany z finansowaniem budowy biurowca Kaskada zlokalizowanego w Warszawie przy al. Jana Pawła II 12. Kredyt ten został w całości spłacony do końca 2011 roku.

Wszystkie nakłady inwestycyjne Grupy poniesione w latach 2009-2011 i do dnia 31 października 2012 roku dotyczyły nieruchomości zlokalizowanych w Polsce.

Bieżące i planowane inwestycje

Poniżej opisano najważniejsze bieżące i planowane inwestycje Grupy, które są istotne dla działalności operacyjnej Grupy. Ponadto bieżące inwestycje Grupy obejmują modernizacje jej nieruchomości. W tym celu Grupa planuje ponosić nakłady w wysokości około 15,0 mln zł rocznie w ciągu kolejnych pięciu lat, co obejmuje nakłady na modernizację nieruchomości Stawki 2, gdzie Grupa będzie musiała ponieść wydatki na poprawę infrastruktury przeciwpożarowej i związanego z nią wyposażenia.

Aktualnie realizowane inwestycje Grupy, niezwiązane z działalnością deweloperską dotyczą przede wszystkim:

- biurowca Foksal 10A w Warszawie; Spółka zakłada, że łączne nakłady inwestycyjne wyniosą około 30,0 mln zł, z czego 1,2 mln zł zostało poniesione do końca 2011 roku (0,8 mln zł w 2011 roku), a 1,8 mln zł od 1 stycznia do 31 października 2012 roku. Przewiduje się, że w okresie od 31 października 2012 r. do końca 2013 roku nakłady inwestycyjne na realizację tego projektu wyniosą około 25 mln zł, natomiast w 2014 roku około 2,0 mln zł;
- biurowca Rakowiecka 19 w Warszawie: Spółka zakłada, że łączne nakłady inwestycyjne wyniosą około 11,0 mln zł, z czego 0,5 mln zł zostało poniesione do końca 2011 roku (z czego 0,3 mln zł w 2011 roku), a 2,0 mln zł od 1 stycznia do 31 października 2012 roku. Spółka przewiduje, że w okresie od 31 października 2012 r. do końca 2013 roku nakłady inwestycyjne na realizację tego projektu wyniosą około 8,0 mln zł.

Grupa uczestniczy również w realizacji parku logistyczno-przemysłowego we Wrocławiu (Psie Pole) w ramach wspólnego przedsięwzięcia z SEGRO. W 2012 roku Grupa wniosła aport o wartości 17,8 mln (25 stycznia 2012 r.) do spółki celowej utworzonej w celu realizacji projektu inwestycyjnego, w postaci gruntów o wycenionej wartości rynkowej (na 30 września 2012 r.) 16,9 mln zł. Wszystkie nakłady inwestycyjne związane z realizowaniem projektu komercyjnego będą ponoszone przez partnera joint venture Grupy.

Szczegółowe informacje na temat realizowanych projektów komercyjnych znajdują się w rozdziale „*Opis działalności Grupy" – „Projekty komercyjne planowane oraz w realizacji" – „Inwestycje na etapie budowy*".

Grupa aktualnie realizuje następujące deweloperskie projekty mieszkaniowe:

- Parzniew II – Grupa zakłada, że łączne nakłady na inwestycję wyniosą około 135,1 mln zł, z czego w okresie od 1 stycznia 2012 roku do 31 października 2012 r. Grupa poniosła wydatki w kwocie 116,6 mln zł;
- Okrzei 18 – Grupa zakłada, że łączne nakłady na inwestycję wyniosą około 21,0 mln zł, z czego w okresie od 1 stycznia 2012 roku do 31 października 2012 r. Grupa poniosła wydatki w kwocie 0,2 mln zł.

Szczegółowe informacje na temat deweloperskich projektów mieszkaniowych Grupy oraz odnośnych założeń zostały przedstawione w rozdziale „*Opis działalności Grupy*" – „*Działalność deweloperska mieszkaniowa*".

Ponadto Grupa planuje realizację następujących inwestycji, na które poniosła wskazane poniżej kwoty we wskazanych okresach:

- PHN Tower przy ul. Świętokrzyskiej 36 w Warszawie – Spółka zakłada, że łączne nakłady inwestycyjne, które mają zostać poniesione do końca 2017 roku, wyniosą około 550,0 mln zł, z czego Grupa poniosła nakłady inwestycyjne w kwocie: 0,1 mln zł w 2009 roku, 0,2 mln zł w 2010 roku i 0,8 mln zł w okresie od 1 stycznia 2012 roku do 31 października 2012 roku. Przewiduje się, że w okresie od 31 października 2012 r. do końca 2013 roku nakłady inwestycyjne na realizację tego projektu wyniosą około 11 mln zł;
- biurowiec przy ul. Domaniewskiej 37c w Warszawie – Spółka zakłada, że łączne nakłady inwestycyjne, które mają zostać poniesione do końca 2015 roku, wyniosą około 181,5 mln zł, z czego Grupa poniosła nakłady inwestycyjne w kwocie: 0,9 mln zł w 2011 roku, 0,4 mln zł w okresie od 1 stycznia 2012 roku do 31 października 2012 roku. Przewiduje się, że w

okresie od 31 października 2012 r. do końca 2013 roku nakłady inwestycyjne na realizację tego projektu wyniosą około 27 mln zł;

- centrum wystawienniczo-handlowe przy Bartyckiej w Warszawie – Spółka zakłada, że łączne nakłady inwestycyjne, które mają zostać poniesione do końca 2017 roku, wyniosą około 543,0 mln zł, z czego 0,3 mln zł poniesiono w okresie od 1 stycznia 2012 roku do 31 października 2012 roku. Przewiduje się, że w okresie od 31 października 2012 r. do końca 2013 roku nakłady inwestycyjne na realizację tego projektu wyniosą około 4 mln zł;
- centrum handlowo-usługowe w Lućmierzu oraz centrum przemysłowo-magazynowe Lućmierz koło Łodzi – Spółka zakłada, że łączne nakłady inwestycyjne, które mają zostać poniesione do końca 2018 roku, wyniosą około 424,0 mln zł, z czego Grupa poniosła nakłady inwestycyjne w kwocie 0,2 mln zł do końca 2011 roku, 0,2 mln zł w okresie od 1 stycznia 2012 roku do 31 października 2012 roku. Przewiduje się, że w okresie od 31 października 2012 r. do końca 2013 roku nakłady inwestycyjne na realizację tego projektu wyniosą około 3 mln zł;
- centrum handlowo-usługowe Lewandów w Warszawie – Spółka zakłada, że oczekiwane łączne nakłady inwestycyjne, które mają zostać poniesione do końca 2018 roku, wyniosą około 268,0 mln zł, z czego 0,2 mln zł poniesiono w okresie od 1 stycznia 2012 roku do 31 października 2012 roku. Przewiduje się, że w okresie od 31 października 2012 r. do końca 2013 roku nakłady inwestycyjne na realizację tego projektu wyniosą około 6 mln zł;
- nowe biurowce przy ul. Stawki 2 w Warszawie – Spółka zakłada, że oczekiwane łączne nakłady inwestycyjne, które mają zostać poniesione do końca 2019 roku, wyniosą około 270,0 mln zł, z czego Grupa poniosła nakłady inwestycyjne w kwocie 0,1 mln zł w okresie od 1 stycznia 2012 roku do 31 października 2012 roku. Przewiduje się, że w okresie od 31 października 2012 r. do końca 2013 roku nakłady inwestycyjne na realizację tego projektu wyniosą około 2 mln zł;
- zespół budynków biurowych lub centrum handlowe przy al. Wilanowskiej 372 w Warszawie – Spółka zakłada, że łączne nakłady inwestycyjne, które mają zostać poniesione, to odpowiednio do końca 2018 roku (biura) lub 2017 roku (handel), wyniosą odpowiednio około 176 mln zł (biura) lub 242 mln zł (handel), z czego Grupa poniosła nakłady inwestycyjne w kwocie: 0,2 mln zł w okresie od 1 stycznia 2012 roku do 31 października 2012 roku. Przewiduje się, że w okresie od 31 października 2012 r. do końca 2013 roku nakłady inwestycyjne na realizację tego projektu wyniosą około 0,5 mln zł;
- centrum handlowe, budynki biurowe i osiedle mieszkaniowe przy ul. Hryniewickiego w Gdyni – Spółka zakłada, że łączne nakłady inwestycyjne, które mają zostać poniesione do końca 2023 roku, wyniosą około 1.250 mln zł, z czego Grupa poniosła nakłady inwestycyjne w kwocie: 0,1 mln zł w okresie od 1 stycznia 2012 roku do 31 października 2012 roku. Przewiduje się, że w okresie od 31 października 2012 r. do końca 2013 roku nakłady inwestycyjne na realizację tego projektu wyniosą około 8 mln zł.

Szczegółowe informacje na temat planowanych projektów komercyjnych oraz założeń znajdują się w rozdziale „*Opis działalności Grupy*" – „*Projekty komercyjne planowane oraz w realizacji*" – „*Projekty na etapie przygotowania inwestycji*".

Grupa zamierza realizować najważniejsze projekty komercyjne w ramach wspólnych przedsięwzięć z partnerami *joint venture*. Przewiduje się, że nakłady inwestycyjne związane z poszczególnymi projektami komercyjnymi będą ponoszone przez Grupę oraz przez jej partnerów *joint venture*. Grupa zamierza finansować swoje przyszłe wydatki inwestycyjne, łącznie z inwestycjami opisanymi powyżej, głównie z własnych środków uzyskanych z działalności operacyjnej, jak również dzięki wykorzystaniu finansowania dłużnego.

Wszystkie inwestycje komercyjne i mieszkaniowe Grupy są zlokalizowane w Polsce.

Istotne zasady rachunkowości i oszacowania

Podstawa sporządzenia Skonsolidowanych Sprawozdań Finansowych

W okresie od 1 stycznia 2009 r. do Daty Prospektu Spółka przejęła kontrolę na swoimi Spółkami Zależnymi (5 lipca 2011 r. nad Warszawskim Holdingiem Nieruchomości, Budexpo, Intraco oraz ich spółkami zależnymi, natomiast 21 grudnia 2011 r. nad Dalmor i Wrocławskim Centrum Prasowym). W okresie od 1 stycznia 2009 r. do dnia przejęcia kontroli nad Spółkami Zależnymi przez Spółkę, Spółka nie sprawowała kontroli nad Spółkami Zależnymi, a Spółki Zależne formalnie nie stanowiły grupy kapitałowej, jednak znajdowały się pod wspólną kontrolą Skarbu Państwa. Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe zostały, dla okresów sprzed daty przejęcia kontroli przez Spółkę nad Spółkami Zależnymi, przygotowane za okresy poprzedzające przejęcie kontroli przez Spółkę nad Spółkami Zależnymi przez połączenie informacji finansowych Spółek Zależnych z zastosowaniem zasad określonych w Międzynarodowym Standardzie Rachunkowości 27 „*Skonsolidowane i jednostkowe sprawozdania finansowe*". W odniesieniu do okresów sprawozdawczych poprzedzających przejęcie przez Spółkę kontroli nad Spółkami Zależnymi, Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe przedstawiają sytuację finansową Spółek Zależnych kontrolowanych przez Skarb Państwa, jak również ich wyniki będące wynikami rzeczywiście

osiągniętymi w okresie, odpowiednio, od 1 stycznia 2009 r. (w odniesieniu do Skonsolidowanego Rocznego Sprawozdania Finansowego) lub od 1 stycznia 2011 r. (w odniesieniu do Skonsolidowanego Śródrocznego Skróconego Sprawozdania Finansowego) do daty przejęcia kontroli przez Spółkę nad daną Spółką Zależną. Szczegółowe informacje na ten temat zostały przedstawione w informacjach dodatkowych (notach) nr 1 oraz nr 2 (pkt 2.1 i 2.2) do Skonsolidowanego Rocznego Sprawozdania Finansowego.

Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe zostały sporządzone przy założeniu, że Grupa będzie kontynuować działalność w przewidywalnej przyszłości.

Nieruchomości inwestycyjne

Nieruchomości nabyte lub zbudowane w celu uzyskiwania korzyści z ich wynajmu, wzrostu ich wartości lub w związku z oboma powyższymi czynnikami, które nie były i nie są wykorzystywane przez Grupę na cele administracyjne, klasyfikowane są jako nieruchomości inwestycyjne. Nieruchomości inwestycyjne obejmują grunty własne, budynki własne oraz prawo użytkowania wieczystego gruntów.

Nieruchomości inwestycyjne są początkowo ujmowane według ceny nabycia lub budowy.

Po początkowym ujęciu na pierwszy dzień bilansowy, nieruchomości inwestycyjne są następnie wykazywane według ich wartości godziwej. Wartość godziwą nieruchomości inwestycyjnych oblicza się przy użyciu przewidywanych przepływów pieniężnych na podstawie cen z aktywnego rynku, skorygowanych, jeśli to konieczne, o różnicę w rodzaju, lokalizacji lub stanie danej nieruchomości. Wyceny nieruchomości inwestycyjnych Grupy były sporządzane corocznie przez niezależnych rzeczoznawców, zgodnie z przyjętymi praktykami szacowania i wyceny Królewskiego Instytutu Biegłych Rzeczoznawców „RICS Valuation Standards-Global". Wysokość opłat za wycenę nieruchomości inwestycyjnych nie jest powiązana z wartością tych nieruchomości ani z wynikiem wyceny.

Wartość godziwa nieruchomości inwestycyjnych odzwierciedla między innymi przychód z bieżących umów najmu oraz założenia dotyczące przychodów z najmu z umów, które zostaną zawarte w przyszłości na warunkach rynkowych panujących w danym okresie. Wydatki ponoszone po początkowym ujęciu powiększają wartość bilansową nieruchomości inwestycyjnych wyłącznie w sytuacji, gdy jest prawdopodobne, że przyszłe korzyści gospodarcze związane z tymi wydatkami wpłyną do Grupy, a ich wartość może zostać oszacowana w sposób wiarygodny. Wszelkie pozostałe wydatki na naprawę i utrzymanie odnoszone są do rachunku zysków i strat w okresie obrotowym, w którym są ponoszone.

Zyski lub straty wynikające ze zmiany wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych są wykazywane w skonsolidowanym wyniku finansowym w okresie, w którym powstały.

Jeśli nieruchomość inwestycyjna zostanie zajęta przez właściciela, zostaje ona przeklasyfikowana na środek trwały, a jej wartość godziwa na dzień reklasyfikacji zostaje przyjęta jako koszt dla celów wyceny środka trwałego.

Zapasy

Zapasy obejmują półprodukty, produkcję w toku, produkty gotowe, towary oraz zaliczki na poczet dostaw. Z uwagi na specyfikę działalności Grupy, nabyte grunty i opłaty za wieczyste użytkowanie gruntów klasyfikuje się jako produkcję w toku (jeśli nabyte grunty są przeznaczone do zabudowy) albo jako towary (jeśli grunty przeznaczone są do sprzedaży). Wyroby gotowe obejmują głównie lokale mieszkalne lub użytkowe sprzedawane na podstawie nieodwołalnych umów.

Zapasy obrotowe są wykazywane według kosztu nabycia nieruchomości gruntowych lub kosztu rozwoju mieszkaniowych produktów deweloperskich, powiększonego o skapitalizowane koszty finansowania.

Zapasy są wykazywane w kwotach nieprzekraczających możliwej do uzyskania ceny ich sprzedaży netto. Cenę tę ustala się na podstawie informacji z aktywnego rynku. Odwrócenie utraty wartości zapasów dokonywane jest albo w związku ze sprzedażą zapasów, albo w związku ze wzrostem ceny ich sprzedaży netto. Odpisy z tytułu utraty wartości zapasów obciążają koszty danego okresu, a odwrócenie utraty wartości ujmowane jest w przychodach i wykazywane w rachunku zysków i strat w kosztach mieszkaniowej działalności deweloperskiej.

Grupa klasyfikuje swoje zasoby mieszkaniowe jako aktywa obrotowe lub trwałe, w zależności od stanu ich budowy (realizacji) zgodnie z cyklem operacyjnym danej spółki. W większości wypadków normalny cykl operacyjny trwa od roku do pięciu lat. Otwarte (tzn. niezakończone) inwestycje mieszkaniowe są ujmowane w aktywach obrotowych.

Podatek odroczony

Podatek dochodowy za dany rok obejmuje podatek bieżący i odroczony. Podatek dochodowy jest ujmowany w sprawozdaniu z całkowitych dochodów. Podatek odroczony dotyczący pozycji, które nie zostały ujęte bezpośrednio w rachunku zysków i strat, jest

ujmowany poza rachunkiem zysków i strat – w innych całkowitych dochodach (jeśli dotyczy pozycji ujmowanych w innych całkowitych dochodach) lub w kapitale własnym (jeśli dotyczy pozycji ujmowanych w kapitale własnym).

Podatek odroczony jest wyliczany metodą bilansową jako podatek podlegający zapłaceniu lub zwrotowi w przyszłości na różnicach przejściowych pomiędzy wartościami bilansowymi aktywów i zobowiązań a odpowiadającymi im wartościami podatkowymi wykorzystywanymi do wyliczenia podstawy opodatkowania. Wysokość aktywów i rezerwy z tytułu podatku odroczonego określa się z zastosowaniem stawek podatku, jakie zgodnie z oczekiwaniami będą obowiązywać w okresie, w którym nastąpi realizacja aktywów lub rozliczenie zobowiązań.

Aktywa z tytułu podatku odroczonego są ujmowane, jeśli uprawdopodobnione jest wykorzystanie strat podatkowych w przyszłości.

Wartość bilansowa aktywów z tytułu podatku odroczonego jest weryfikowana na każdy dzień sprawozdawczy i zmniejszana w zakresie, w jakim przestało być uprawdopodobnione uzyskanie wystarczających zysków dla celów podatkowych umożliwiających wykorzystanie całości lub części tych aktywów.

Nieujęte pozycje aktywów z tytułu podatku odroczonego są ponownie oceniane na każdy dzień sprawozdawczy i ujmowane w zakresie, w jakim prawdopodobne jest uzyskanie w przyszłości zysków podatkowych, od których można będzie odliczyć wykazane różnice przejściowe i z którymi można będzie rozliczyć niewykorzystane straty podatkowe.

Świadczenia w formie akcji

Zgodnie z Ustawą o komercjalizacji i prywatyzacji, obecni i byli pracownicy Warszawskiego Holdingu Nieruchomości (i niektórych jego poprzedników prawnych), Intraco, Budexpo i Dalmoru mają prawo do bezpłatnego nabycia do 15% akcji w tych Spółkach Zależnych od Skarbu Państwa (zob. „*Opis działalności Grupy*" – „*Pracownicy*" – „*Akcjonariat pracowniczy*").

Koszty praw do bezpłatnego nabycia akcji są początkowo ujmowane we właściwej kwocie w rachunku zysków i strat w chwili komercjalizacji przedsiębiorstwa (na podstawie wartości godziwej akcji pracowniczych obliczonej z wykorzystaniem metody skorygowanych aktywów netto) albo w kapitale rezerwowym z tytułu płatności w formie akcji/udziałów; po początkowym ujęciu wartość ta jest co roku aktualizowana do wartości godziwej. Po nabyciu akcji przez uprawnionych pracowników kapitał rezerwowy utworzony na płatności w formie akcji/udziałów jest rozliczany z niepodzielonym wynikiem finansowym.

Oszacowania

Grupa dokonuje oszacowań i przyjmuje założenia dotyczące przyszłości na potrzeby sporządzania Skonsolidowanych Sprawozdań Finansowych. Uzyskane w ten sposób szacunki księgowe z definicji rzadko odpowiadają wielkościom faktycznym. Oszacowania i założenia, które wiążą się ze znacznym ryzykiem konieczności wprowadzania istotnych korekt do wartości bilansowych aktywów i pasywów w ciągu następnego roku obrotowego, zostały opisane poniżej.

Oszacowania wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych

Najlepszym kryterium pomiaru wartości godziwej jest porównanie obowiązujących cen podobnych instrumentów na aktywnym rynku. W przypadku niedostępności takich informacji wartość godziwa danej pozycji jest ustalana z zakresu rozsądnych oszacowań wartości godziwych. Dokonując takich szacunków, Zarząd bierze pod uwagę następujące informacje i dane:

- bieżące ceny na aktywnym rynku dla inwestycji o podobnym charakterze, stanie i lokalizacji (lub dla nieruchomości podlegających innej umowie lub kontraktowi), skorygowane w celu odzwierciedlenia różnicy między analizowanymi nieruchomościami inwestycyjnymi;
- ostatnie ceny podobnych nieruchomości inwestycyjnych na mniej aktywnych rynkach, skorygowane w celu odzwierciedlenia zmian warunków gospodarczych, jakie miały miejsce po transakcji dokonanej w danej cenie;
- zdyskontowane prognozowane przepływy pieniężne oparte na wiarygodnych szacunkach przyszłych przepływów pieniężnych, wynikające z warunków aktualnych umów najmu lub innych umów lub, o ile to możliwe, pochodzące z zewnętrznych źródeł informacji, takich jak aktualne czynsze za podobne nieruchomości w tej samej lokalizacji i w tym samym stanie, z zastosowaniem stopy dyskontowej, która odzwierciedla aktualne oceny dotyczące niepewności na rynku co do kwoty lub czasu wystąpienia przepływów pieniężnych.

Oszacowania zapasów

Szacując wysokość odpisów z tytułu utraty wartości zapasów związanych z działalnością deweloperską Grupy posiadanych na dzień sprawozdawczy, analizuje się informacje pochodzące z aktywnego rynku dotyczące oczekiwanych cen sprzedaży i aktualnych trendów rynkowych, a także informacje wynikające z przedwstępnych umów sprzedaży zawartych przez Grupę. Założenia poczynione

przy obliczaniu odpisów wiążą się głównie z cenami rynkowymi nieruchomości w danym segmencie rynku. W odniesieniu do gruntów ujętych w pozycji zapasów, wartość dokonywanych odpisów wynika z oceny przez Zarząd przydatności danej działki dla potrzeb obecnej i przyszłej działalności gospodarczej Grupy.

Oszacowania podatku odroczonego

Zarząd musi ocenić prawdopodobieństwo wykorzystania aktywów z tytułu podatku odroczonego. W ramach procesu sporządzania sprawozdań finansowych szacowana jest wartość aktywów i rezerw z tytułu podatku odroczonego między innymi na podstawie przyszłej wysokości podatku dochodowego. Proces ten obejmuje analizę bieżących obciążeń z tytułu podatku dochodowego oraz wartość różnic przejściowych spowodowanych różnicami w ujęciu danej transakcji dla potrzeb podatkowych i rachunkowych, prowadzących do powstania aktywów i rezerw z tytułu odroczonego podatku dochodowego.

W tym celu przyjmuje się szereg założeń dotyczących ustalenia i ujęcia aktywów z tytułu podatku odroczonego. Szacunki księgowe, o których mowa powyżej, uwzględniają prognozy podatkowe, wartości historyczne podatku, aktualne strategie dotyczące planowania działalności operacyjnej Grupy oraz daty realizacji poszczególnych różnic przejściowych. Z uwagi na to, że powyższe oszacowania mogą się zmienić w wyniku zmian czynników zewnętrznych, Grupa może okresowo korygować wartość aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego, co z kolei może mieć wpływ na sytuację finansową i wyniki Spółki.

Aktywa z tytułu podatku odroczonego związane ze stratami podatkowymi poszczególnych spółek Grupy są ujmowane wyłącznie wtedy, gdy analiza Zarządu uprawdopodobni możliwość wykorzystania tych aktywów.

Informacje ilościowe i jakościowe na temat ryzyka finansowego

Główne rodzaje ryzyka wynikające z instrumentów finansowych Grupy, w tym należności Grupy, to ryzyko kredytowe, ryzyko walutowe i ryzyko utraty płynności.

Ryzyko kredytowe

W odniesieniu do Grupy ryzyko kredytowe powstaje w odniesieniu do środków pieniężnych, obligacji, jednostek uczestnictwa oraz depozytów w bankach i innych instytucjach finansowych, jak również w stosunku do klientów i najemców Grupy, przybierając formę nierozliczonych należności (ryzyko niewypłacalności). Narażenie Grupy na ryzyko kredytowe wynika z niewypełnienia warunków umowy przez kontrahentów. Grupa przyjęła procedury pozwalające oceniać zdolność kredytową swoich klientów i najemców. Grupa wymaga od najemców zabezpieczenia w formie depozytów gotówkowych i/lub gwarancji mających zabezpieczać potencjalne roszczenia Grupy wobec najemców. Nie zanotowano istotnej koncentracji ryzyka w odniesieniu do któregokolwiek klienta Grupy. W wypadku banków i innych instytucji finansowych Grupa korzysta z usług jednostek o dobrej sytuacji finansowej.

W ramach polityki zarządzania ryzykiem kredytowym Grupa analizuje zdolność kredytową swoich partnerów gospodarczych i instytucji finansowych, z których usług korzysta, a także opracowuje optymalne postanowienia umowne związane z ryzykiem. Ponadto opracowuje się modele potencjalnych zabezpieczeń finansowych oraz indywidualne warunki płatności wymagane w zależności od zdolności kredytowej partnerów gospodarczych. Ponadto Grupa wdrożyła kompleksowy system windykacji należności.

Ryzyko walutowe

Grupa jest narażona na ryzyko walutowe związane z niektórymi umowami najmu, w których czynsz był ustalony w walutach obcych, głównie w euro i dolarach. Grupa regularnie monitoruje ryzyko walutowe i podejmuje właściwe kroki w celu ograniczenia niekorzystnych skutków zmian kursów walutowych. Kroki te obejmują między innymi prognozowanie przyszłych przepływów pieniężnych wyrażonych w walutach obcych na kolejne okresy 12-miesięczne.

Ryzyko utraty płynności

Ryzyko utraty płynności oznacza ryzyko niemożności terminowego wywiązywania się przez Grupę ze swoich zobowiązań. Spółka zarządza ryzykiem utraty płynności, utrzymując właściwą wysokość kapitału własnego, korzystając z ofert usług bankowych i rezerwowych linii kredytowych oraz stale monitorując prognozowane i faktyczne przepływy pieniężne. Z uwagi na bardzo dynamiczny charakter działalności gospodarczej, Grupa zachowuje elastyczność finansowania dzięki zabezpieczeniu dostępności środków pieniężnych i różnorodności źródeł finansowania.

Spółka ma wystarczającą ilość środków pieniężnych, aby terminowo wywiązywać się ze wszystkich swoich zobowiązań. Minimalizacja ryzyka w długim okresie jest możliwa dzięki dostępności kredytów bankowych i pożyczek. Grupa może w dowolnym momencie wykorzystać źródła finansowania z linii kredytowych udzielanych przez banki.

Konserwatywne zarządzanie ryzykiem utraty płynności, z zachowaniem zasady ostrożnej wyceny, obejmuje między innymi utrzymywanie właściwych stanów gotówki oraz odpowiedniej struktury aktywów i pasywów obrotowych. Na dzień 30 września 2012 r. Grupa nie zaciągnęła żadnych pożyczek ani kredytów. Spółka nie korzystała z kredytu w rachunku bieżącym, gdyż była w stanie finansować swoją działalność ze środków własnych. W związku z tym ryzyko utraty płynności uznaje się za nieistotne.

Dodatkowe informacje na temat ryzyka rynkowego prezentowane są w Nocie 3 do Skonsolidowanego Rocznego Sprawozdania Finansowego.

OPIS DZIAŁALNOŚCI GRUPY

Przed przystąpieniem do analizy informacji na temat działalności Grupy poniżej potencjalni inwestorzy powinni zapoznać się w szczególności z wyjaśnieniami co do sposobu przedstawiania przez Grupę danych operacyjnych, zwłaszcza danych na temat nieruchomości oraz Raportu z Wyceny, które znajdują się w rozdz. „Istotne informacje" oraz z wyjaśnieniem definicji i pojęć branżowych zawartych w rozdziale „Skróty i definicje".

Jeżeli nie wskazano inaczej, poniższy opis działalności Grupy dotyczy wyłącznie portfela nieruchomości bez wad prawnych oraz portfela nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie). Zob. pkt „Klasyfikacja portfela nieruchomości Grupy pod kątem stanu prawnego".

Podsumowanie działalności Grupy

Grupa, która została utworzona w 2011 roku, jest jednym z największych (pod względem wycenionej wartości rynkowej portfela nieruchomości) podmiotów posiadających nieruchomości komercyjne i mieszkaniowe w Polsce i nimi zarządzających. Nieruchomości wchodzące w skład portfela Grupy należały do różnych podmiotów bezpośrednio lub pośrednio kontrolowanych przez Skarb Państwa. W ocenie Zarządu, podstawowa działalność Grupy obejmuje zarządzanie portfelem posiadanych nieruchomości komercyjnych w celu maksymalizacji zysku. Aby skoncentrować się na tak określonej działalności, Grupa przeprowadza aktualnie restrukturyzację swojego portfela nieruchomości. W tym celu Zarząd planuje zwiększyć rozmiar oraz rentowność swojego portfela nieruchomości komercyjnych oraz poszerzać działalność w zakresie zarządzania nieruchomościami komercyjnymi przez modernizację i przebudowę niektórych istniejących nieruchomości oraz zagospodarowywanie niektórych z posiadanych niezabudowanych działek gruntu, jak również przez stopniową sprzedaż aktywów niezwiązanych z docelowym profilem działalności Grupy, takich jak nieruchomości mieszkaniowe i mniej rentowne nieruchomości komercyjne, a także niektóre nieruchomości gruntowe.

Grupa klasyfikuje swoje nieruchomości w ramach dwóch głównych kategorii: (i) nieruchomości generujące przychody z najmu, które przede wszystkim składają się z powierzchni biurowych oraz powierzchni handlowych i logistycznych, a w mniejszym stopniu z powierzchni mieszkaniowych i innych, oraz (ii) projekty inwestycyjne i bank ziemi obejmujące projekty komercyjne w realizacji, deweloperskie projekty mieszkaniowe oraz grunty przeznaczone w przyszłości pod zabudowę lub na sprzedaż.

W tabeli poniżej przedstawiono informacje na temat struktury portfela nieruchomości Grupy na dzień 31 października 2012 r. oraz jego wycenioną wartość rynkową na dzień 30 września 2012 r.:

Rodzaj nieruchomości/segmenty	Liczba nieruchomości	Wyceniona wartość rynkowa**	
		(w mln PLN)	*(%)*
Nieruchomości generujące przychody z najmu			
Komercyjne	***79***	***1.391,1***	***66,2***
Biurowe	70	1.075,4	51,2
Handlowe	7	170,7	8,0
Logistyczne	2	145,0	6,8
Mieszkaniowe i inne	***24***	***144,7***	***6,9***
Razem	**103**	**1.535,8**	**73,1**
Projekty inwestycyjne i bank ziemi			
Projekty komercyjne w realizacji*	***2***	***26,5***	***1,3***
Deweloperskie projekty mieszkaniowe	***7***	***76,9***	***3,7***
Zakończone	5	2,6	0,1
W realizacji	2	74,3	3,5
Grunty	***38***	***463,2***	***22,0***
Razem	**47**	**566,6**	**27,0**
Razem	**150**	**2.102,4**	**100,0**

Źródło: Spółka.

** Obejmuje projekt komercyjny w realizacji: Rakowiecka 19 w Warszawie (obiekt nie generuje przychodów z najmu) oraz przy ul. Foksal 10A w Warszawie (część obiektu generuje przychód z najmu) (zob. pkt „Projekty komercyjne planowane oraz w realizacji").*

*** Zaprezentowane w tabeli zagregowane wartości poszczególnych kategorii portfela nieruchomości Spółki nie pochodzą z Raportu z Wyceny, lecz zostały skalkulowane przez Spółkę na jego podstawie. Zagregowane wartości poszczególnych kategorii portfela nieruchomości Spółki stanowią sumy indywidualnych wartości rynkowych na dzień 30 września 2012 r. zamieszczonych w Raporcie z Wyceny dla każdej z przedmiotowych nieruchomości (każdorazowo z uwzględnieniem odpowiednich Założeń i Założeń Specjalnych przyjętych do wyceny) i nie należy ich traktować jak wyceny portfela jako całości (w kontekście sprzedaży jako całości). Wyjaśnienia dotyczące Raportu z Wyceny oraz przyjętych Założeń i Założeń Specjalnych zamieszczone są w rozdziale „Istotne informacje" – „Raport z Wyceny"*

Wyjaśnienia do powyższej tabeli:

1) Niniejsza tabela przedstawia łącznie informacje dotyczące nieruchomości pozbawionych wad prawnych oraz nieruchomości z wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) Zob. pkt „Klasyfikacja portfela nieruchomości Grupy pod kątem stanu prawnego" poniżej oraz rozdz. „Istotne informacje" – „Prezentacja danych operacyjnych, z wyłączeniem działki przy ul. Bierutowskiej we Wrocławiu (Psie Pole) o wycenionej wartości rynkowej 16,9 mln zł wniesionej aportem na rzecz Wrocław Industrial Park.

2) Niniejsza tabela nie zawiera danych na temat 22 nieruchomości wchodzących w skład portfela nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie). Zob. pkt „Klasyfikacja portfela nieruchomości Grupy pod kątem stanu prawnego" poniżej oraz pkt „Postępowania sądowe, administracyjne i arbitrażowe". Z uwzględnieniem powyższych nieruchomości portfel nieruchomości Grupy na dzień 31 października 2012 r. obejmował łącznie 173 nieruchomości oraz dodatkowo jedną nieruchomość straconą.

3) Szczegółowe informacje na temat portfela nieruchomości Grupy znajdują się w pkt „Portfel nieruchomości Grupy" poniżej.

Na dzień 31 października 2012 r. portfel nieruchomości Grupy obejmował 150 nieruchomości. W szczególności poprzez swoje Spółki Zależne Grupa była właścicielem lub współwłaścicielem 54 z tych nieruchomości, 86 nieruchomości posiadała jako użytkownik wieczysty (zob. rozdz. „*Otoczenie regulacyjne*" – „*Prawo własności nieruchomości, prawo użytkowania wieczystego nieruchomości i spółdzielcze własnościowe prawo do lokalu mieszkalnego*"), trzema lokalami mieszkalnymi dysponowała jako podmiot uprawniony do spółdzielczego własnościowego prawa do lokalu (zob. rozdz. „*Otoczenie regulacyjne*" – „*Prawo własności, prawo użytkowania wieczystego nieruchomości i spółdzielcze własnościowe prawo do lokalu mieszkalnego"*) oraz posiadała siedem nieruchomości bez podstawy prawnej (w ramach portfela nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie)) (zob. pkt „*Klasyfikacja portfela nieruchomości Grupy pod kątem stanu prawnego*" poniżej). Na dzień 31 października 2012 r. Grupa dysponowała łącznie 305.385 m^2 powierzchni najmu brutto (GLA) (biurowej, handlowej, logistycznej, mieszkaniowej i innej). Na dzień 31 października 2012 r. w ramach deweloperskiej działalności mieszkaniowej Grupa posiadała pięć zrealizowanych projektów mieszkaniowych przeznaczonych na sprzedaż o łącznej powierzchni użytkowej mieszkalnej 365 m^2 oraz realizowała kolejne dwa nowe projekty mieszkaniowe składające się z 678 lokali mieszkalnych o łącznej powierzchni użytkowej mieszkalnej 46.155 m^2 (z czego 241 lokali mieszkalnych o łącznej powierzchni użytkowej mieszkalnej 15.949 m^2 zostało już sprzedanych). Na ten dzień Grupa dysponowała 1.185,7 ha nieruchomości gruntowych.

Znacząca liczba nieruchomości Grupy, reprezentująca około 75,5% wycenionej wartości rynkowej portfela nieruchomości Grupy na dzień 31 października 2012 r., jest zlokalizowana w Warszawie lub w jej okolicach. Grupa posiada także istotne nieruchomości w Gdańsku i Gdyni, Wrocławiu, Łodzi oraz w lokalizacjach położonych wzdłuż głównych szlaków transportowych i centrów biznesowych lub logistycznych niedaleko Wrocławia, Szczecina i Zielonej Góry. Posiadane przez Grupę nieruchomości biurowe są przeważnie niesklasyfikowane; 7,1% powierzchni biurowej (według powierzchni najmu brutto (GLA)) należy do klasy B, a 21,7% do klasy C.

Bazę najemców Grupy cechuje różnorodność oraz stabilność. Na dzień 31 października 2012 r. powierzchnie najmu Grupy były wynajmowane przez 1.182 różnych najemców (przy uwzględnieniu nieruchomości stanowiących portfel nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie – 1.299 najemców), z których większość stanowią mali i średni przedsiębiorcy, a także agencje rządowe i samorządowe oraz placówki dyplomatyczne (zob. pkt „*Struktura najemców Grupy*" poniżej). Spółka uważa, że rotacja najemców jest niska – znaczna część najemców (wg GLA) wynajmujących powierzchnie w ramach portfela nieruchomości generujących przychody z najmu wynajmuje je od ponad pięciu lat.

Zarząd uważa, że kluczowe dla strategii Grupy jest to, że jej portfel nieruchomości składa się z nieruchomości o znaczeniu podstawowym dla działalności Grupy, stanowiących nieruchomości generujące przychody z najmu oraz nieruchomości komercyjne w trakcie realizacji projektów inwestycyjnych, a także nieruchomości gruntowe przeznaczone pod przyszłą realizację projektów komercyjnych, i nieruchomości związane z działalnością inną niż podstawowa, którymi są przede wszystkim generujące przychody z najmu nieruchomości mieszkaniowe, deweloperskie projekty mieszkaniowe w realizacji oraz pozostałe nieruchomości gruntowe w portfelu Grupy.

Grupa aktualnie prowadzi restrukturyzację swojej działalności, rozpoczęła proces zmiany pozycjonowania i restrukturyzacji swojego portfela nieruchomości oraz realizację programu budowy nowych projektów inwestycyjnych komercyjnych i przebudowy istniejących obiektów budowlanych (łącznie nazywanego dalej „programem inwestycyjnym") (zob. pkt „*Program inwestycyjny*" poniżej). W pierwszej połowie 2012 roku Grupa zakończyła realizację pierwszego etapu restrukturyzacji zatrudnienia, w ramach którego nastąpiło rozwiązanie stosunku pracy ze 196 pracownikami Grupy. W ramach drugiego etapu restrukturyzacji, który został zakończony 30 listopada 2012 r., łączna liczba pracowników Grupy, którzy otrzymali wypowiedzenia lub z którymi zawarto porozumienia o rozwiązaniu stosunku pracy, wyniosła 113 osób (zob. pkt „*Pracownicy*" – „*Restrukturyzacja zatrudnienia*" poniżej).

Przychody z najmu Grupy za lata zakończone 31 grudnia 2011 r., 2010 r. i 2009 r. wyniosły, odpowiednio, 139,3 mln zł, 137,8 mln zł i 144,7 mln zł, a za dziewięć miesięcy zakończonych 30 września 2012 r. i 2011 r. stanowiły, odpowiednio, 104,8 mln zł i 104,2 mln zł. Przychody z działalności deweloperskiej Grupy w latach 2011, 2010 i 2009 wynosiły, odpowiednio, 57,7 mln zł, 100,9 mln zł oraz 48,4 mln zł, a za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2012 r. i 2011 r. stanowiły, odpowiednio, 32,6 mln zł i 43,7 mln zł. W okresie dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2012 r. skonsolidowana strata netto Grupy wyniosła 142,9 mln zł, natomiast w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2011 roku Grupa odnotowała skonsolidowaną stratę netto w wysokości 85,4 mln zł. W roku 2011 Grupa poniosła stratę netto w wysokości 158,5 mln zł, w 2010 roku odnotowała zysk netto w wysokości 39,2 mln zł, natomiast w roku 2009 poniosła stratę netto w wysokości 302,5 mln zł. Na dzień 31 grudnia 2011 r., 2010 r. i 2009 r. wartość aktywów razem Grupy kształtowała się na poziomie, odpowiednio, 2.541,0 mln zł, 2.736,2 mln zł i 2.745,4 mln zł. a na dzień 30 września 2012 r. aktywa razem wynosiły 2.341,0 mln zł.

Historia

Grupa powstała w 2011 roku jako podmiot holdingowy dla wybranych jednoosobowych spółek Skarbu Państwa prowadzących działalność w sektorze nieruchomości w Polsce lub posiadających w swoim portfelu dobrze zlokalizowane nieruchomości z potencjałem dla realizacji projektów inwestycyjnych lub przebudowy istniejących obiektów. Celem Skarbu Państwa było utworzenie jednej z największych w Polsce spółek posiadających nieruchomości i zarządzających nimi, a następnie jej prywatyzacja. Większość spółek Grupy miała wieloletnie doświadczenie w zakresie zarządzania nieruchomościami, zarówno o charakterze komercyjnym, jak i mieszkalnym, a także w obszarze realizacji projektów deweloperskich w oparciu o posiadane nieruchomości. W szczególności:

- *Dipservice* (spółka powstała w 1962 roku), *Intraco* (spółka powstała w 1974 roku) oraz *Budexpo* (spółka założona w 1960 roku) działały na warszawskim rynku nieruchomości, prowadziły działalność obejmującą zarządzanie własnym zróżnicowanym portfelem nieruchomości, wśród których były powierzchnie biurowe, handlowe i mieszkalne;
- *TON „Agro"* (spółka powstała w 1992 roku) była spółką dominującą grupy kapitałowej prowadzącej działalność deweloperską oraz działalność w zakresie obrotu nieruchomościami;
- *COBO* (spółka powstała w 1951 roku) zajmowało się wynajmem powierzchni biurowej, handlowo-usługowej oraz działalnością deweloperską;
- *Składnica Księgarska* (spółka powstała w 1954 roku) prowadziła działalność w zakresie wynajmu powierzchni biurowej oraz magazynowej;
- *Wrocławskie Centrum Prasowe* (spółka założona w 1993 roku) skupiało swoją działalność na zarządzaniu nieruchomościami i wynajmie nieruchomości we Wrocławiu;
- *Dalmor* (spółka założona w 1946 roku z siedzibą w Gdyni) będący właścicielem korzystnie położonych działek gruntu w Gdyni, z wysokim potencjałem dla realizacji przyszłych projektów inwestycyjnych Grupy, koncentrował się głównie na rybołówstwie dalekomorskim i przetwórstwie rybnym, usługach portowych i chłodniczych, a także na najmie powierzchni, w tym powierzchni magazynowych (logistycznych); oraz
- *Agro-man* (spółka powstała w 1997 roku) był przede wszystkim zaangażowany w realizację deweloperskich projektów mieszkaniowych przeznaczonych na sprzedaż.

Zarząd realizuje i planuje kontynuować realizację polityki zbywania tych aktywów nieruchomościowych lub wycofywania się z prowadzenia działalności Spółek Zależnych, które nie są bezpośrednio związane z działalnością dotyczącą nieruchomości, a w szczególności z obszarem nieruchomości komercyjnych.

Portfel nieruchomości Grupy jest zróżnicowany i obejmuje wille wybudowane przed II wojną światową, bloki mieszkalne i budynki (głównie zawierające powierzchnie biurowe, mieszkaniowe i handlowe) wybudowane w latach powojennych do czasu transformacji ustrojowej (lata 1945-1989), jak również nowoczesne budynki biurowe i deweloperskie projekty mieszkaniowe zrealizowane w ostatnich dwudziestu latach. Grupa wniosła znaczący wkład w historię powojennej architektury warszawskiej, szczególnie w związku z pionierską budową w 1975 roku pierwszego wieżowca w Warszawie przy ul. Stawki 2 oraz w 1998 roku budynku biurowego Kaskada przy al. Jana Pawła II. Powierzchnie handlowe przy Bartyckiej 26, które funkcjonują od 1977 roku, stanowią jeszcze jeden przykład rozpoznawalnej warszawskiej nieruchomości, znajdującej się w portfelu Grupy.

Pod względem prawnym utworzenie Grupy zostało przeprowadzone w następujących trzech etapach:

- pierwszym etapem było założenie Spółki w dniu 25 marca 2011 r., po którym nastąpiło utworzenie, w dniu 22 kwietnia 2011 r., Warszawskiego Holdingu Nieruchomości (poprzednio Polski Holding Nieruchomości), jednoosobowej spółki Skarbu Państwa, w wyniku połączenia Dipservice, TON Agro, Składnicy Księgarskiej i COBO oraz dwóch podmiotów zależnych: Kaskada, spółki zależnej Dipservice, i Argo, spółki zależnej TON Agro;

- drugim etapem było wniesienie do Spółki w lipcu 2011 roku akcji i udziałów Warszawskiego Holdingu Nieruchomości, Intraco i Budexpo;
- trzecim etapem było wniesienie do Spółki w grudniu 2011 roku akcji i udziałów Dalmoru i Wrocławskiego Centrum Prasowego, w wyniku czego zakończono restrukturyzację prawną i ustalono aktualną strukturę korporacyjną Grupy.

W dniu 25 kwietnia 2012 r. Spółka zmieniła nazwę na Polski Holding Nieruchomości S.A. Informacje na temat utworzenia Grupy znajdują się również w rozdziale „*Ogólne informacje o Spółce"*.

Przewagi konkurencyjne

Zdaniem Zarządu, Grupa posiada następujące przewagi konkurencyjne:

Grupa działa wyłącznie w Polsce, gdzie czynniki makroekonomiczne sprzyjają rozwojowi sektora nieruchomości, w szczególności nieruchomości komercyjnych

Grupa prowadzi działalność w Polsce, gdzie znajdują się również wszystkie nieruchomości posiadane przez Grupę.

Polska jest największą gospodarką w Europie Środkowo-Wschodniej pod względem wielkości PKB, charakteryzującą się w okresie ostatnich 17 lat nieprzerwanym wzrostem gospodarczym, jest również jednym z największych krajów w regionie pod względem powierzchni i liczby ludności (około 312,7 tys. km^2 oraz według danych GUS – około 38,5 mln mieszkańców na dzień 31 marca 2011 r.).

Gospodarka polska przetrwała światowy kryzys na rynkach finansowych w latach 2008 i 2009 oraz na rynkach finansowych i rynkach obligacji skarbowych w 2010 i 2011 roku lepiej niż większość państw europejskich. Zgodnie z danymi opublikowanymi przez Eurostat, Polska była jedynym krajem w UE, który odnotował wzrost PKB w 2009 roku. Według danych opublikowanych przez Komisję Europejską (sprawozdanie „*Interim Forecast*" z lutego 2012 roku), w latach 2008-2011 Polska odnotowała roczny wzrost PKB na poziomie, odpowiednio 5,1%, 1,6%, 3,9% i 4,3%, natomiast w tym samym czasie PKB UE w 2008 roku wzrósł o 0,3%, spadł o 4,3% w 2009 roku oraz wzrósł jedynie o 2,0% w 2010 roku i 1,6% w 2011 roku. Zgodnie z prognozami opublikowanymi przez Komisję Europejską w grudniu 2012 roku PKB Polski w 2012 roku ma wzrosnąć o 2,4% (przy prognozowanym przez Komisję Europejską spadku PKB UE o 0,3% w stosunku do 2011 roku i spadku o 0,4% PKB dla strefy euro). Natomiast zgodnie z „*Raportem o inflacji*" NBP z listopada 2012 roku oczekuje się wzrostu PKB Polski w 2012 roku o 2,3%, w 2013 roku o 1,5% i w 2014 roku o 2,3%. Ponadto Polska posiada stabilne ratingi przyznane przez agencje ratingowe Moody's Investor Service, Standard & Poor's oraz Fitch jako jeden z najlepiej rozwijających się rynków kapitałowych w Europie.

Zarząd uważa, że powyższe podstawy makroekonomiczne są w dużym zakresie powiązane z ostatnim wzrostem oraz potencjałem wzrostu w przyszłości sektora nieruchomości komercyjnych w Polsce, w szczególności nowoczesnych powierzchni biurowych, handlowych i logistycznych, charakteryzujących się wysokim poziomem popytu oraz płynności. Według danych DTZ w porównaniu z największymi, pod względem liczby ludności, miastami europejskimi nasycenie w segmencie nowoczesnych powierzchni biurowych w Warszawie, gdzie zlokalizowane są nieruchomości Grupy stanowiące 74,9% wycenionej wartości rynkowej portfela nieruchomości Grupy, znajduje się na znacznie niższym poziomie. Zgodnie z danymi DTZ, na jednego mieszkańca Warszawy w 2011 roku przypadało 2,1 m^2 powierzchni biurowej. Zgodnie z przewidywaniami DTZ, segment nowoczesnych powierzchni biurowych, handlowych i logistycznych pod względem wielkości powierzchni użytkowych w najbliższych dwóch latach będzie wzrastał, średnio o odpowiednio 8,4%, 6,5% oraz 5,9% rocznie w latach 2012-2014. Ponadto Warszawa ze względu na pełnienie roli centrum finansowo-biznesowego w Polsce posiada około 60% udział w nowoczesnych powierzchniach biurowych w Polsce pod względem powierzchni użytkowej łącznie. Przewiduje się, iż wzrost gospodarczy Polski i relatywnie niskie nasycenie powierzchni komercyjnych, w szczególności nowoczesnych powierzchni biurowych oraz powierzchni handlowych na jednego mieszkańca odpowiednio w Warszawie i w Polsce w porównaniu z odpowiednimi największymi miastami w UE, tworzą podstawy do dalszego wzrostu poziomu zapotrzebowania na nowoczesne powierzchnie biurowe, handlowe i logistyczne w Polsce. Zgodnie z badaniem CBRE przeprowadzonym w 2012 roku pośród podmiotów inwestujących w nieruchomości Warszawa została w tym zakresie uznana za jeden z najbardziej atrakcyjnych rynków nieruchomości dla przyszłej działalności deweloperskiej i wyprzedził ją jedynie Londyn.

Grupa uzyskuje stabilne przychody z najmu ze swoich nieruchomości generujących przychody z najmu i może skorzystać ze znaczącego potencjału wzrostu dochodów z najmu w przyszłości

Grupa uzyskuje stabilne przepływy pieniężne dzięki swojemu portfelowi nieruchomości generujących przychody z najmu, położonych w korzystnych lokalizacjach, a także dzięki zróżnicowanej i stabilnej bazie najemców oraz strukturze umów najmu.

Położenie nieruchomości Grupy generujących przychody z najmu na obszarach biznesowych oraz na obszarach, charakteryzujących się znacznym natężeniem ruchu, przykładowo w Warszawskiej Dzielnicy Biznesowej oraz w innych dużych miastach takich jak

Gdańsk, Gdynia, Wrocław i Łódź, a także w pobliżu istotnych węzłów komunikacyjnych i centrów logistycznych, zapewnia relatywną stabilność przychodów z wynajmu nieruchomości komercyjnych.

Grupa odnosi korzyści dzięki niskiemu wskaźnikowi rotacji najemców, z których znaczna część (wg GLA) wynajmuje powierzchnie przez okres dłuższy niż pięć lat. Średni wskaźnik powierzchni wynajętej w sektorze komercyjnym wynosi więcej niż 85,0% (według GLA) w ostatnich pięciu latach. Można to częściowo przypisać charakterowi bazy najemców Grupy, w której, na dzień 31 października 2012 r., 70,7% podmiotów pochodziło z sektora BS (*business services* – usługi biznesowe), 3,7% z sektora ICT (*information*, *communication and technology* – technologie informacyjno-komunikacyjne), 3,8% z sektora FIRE (*finance*, *insurance*, *real estate* – finanse, ubezpieczenia, nieruchomości) oraz 3,9% z sektora publicznego.

Dodatkowo większość zawartych przez Grupę umów najmu przewiduje indeksację stawek czynszu raz do roku na podstawie wskaźnika wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych ogłaszanego przez GUS. Mechanizm ten w znacznym stopniu chroni przychody Grupy z najmu przed wpływem inflacji. Ponadto relatywnie krótkoterminowy charakter komercyjnych umów najmu Grupy (ze średnio trzymiesięcznym okresem wypowiedzenia) zapewnia Grupie elastyczność dokonywania korekt czynszu w odpowiedzi na aktualną sytuację rynkową.

Potencjał restrukturyzacji Grupy oferuje dodatkowe możliwości wzrostu rentowności

Grupa zakończyła podstawową restrukturyzację korporacyjną. Niedawno Zarząd rozpoczął wdrażanie wielu inicjatyw związanych z działalnością operacyjną Grupy i jej portfelem inwestycyjnym, które – zgodnie z oczekiwaniami Zarządu – mają przynieść znaczącą poprawę efektywności oraz docelowo spowodować wzrost rentowności Grupy. Działania te obejmują:

- ***aktywne zarządzanie aktywami***, którego celem jest poprawa zysku operacyjnego netto, włącznie ze wzrostem wysokości czynszów do poziomów rynkowych, poprawą warunków najmu, zmniejszeniem wskaźnika pustostanów oraz kosztów związanych z utrzymaniem nieruchomości, dalszym zlecaniem podmiotom zewnętrznym (outsourcing) czynności niezwiązanych z działalnością podstawową, takich jak naprawy i konserwacja, usługi ochrony i sprzątania, w celu obniżenia ogólnego poziomu kosztów, pozyskanie informacji i wykorzystanie możliwości wynikających z ewentualnego zwiększenia zapotrzebowania dotychczasowych najemców na powierzchnie najmowane, a także poprawa jakości aktywów dzięki planowanym nakładom inwestycyjnym oraz planom remontowym, co powinno wpłynąć na pozyskanie stabilnych, większych najemców korporacyjnych;
- ***obniżenie poziomu zatrudnienia*** w ciągu około 3-4 lat ze 325 pracowników na dzień 1 stycznia 2013 r. do około 100 pracowników, przy jednoczesnej racjonalizacji struktury korporacyjnej i centralizacji funkcji na poziomie holdingu; informacje na temat realizacji restrukturyzacji zatrudnienia w Grupie znajdują się w pkt „*Pracownicy*" – „*Restrukturyzacja zatrudnienia*"; oraz
- ***sprzedaż aktywów niezwiązanych z docelowym profilem działalności Grupy w ramach programu dezinwestycji*** w celu racjonalizacji struktury portfela poprzez zbycie około 90 nieruchomości, które nie są związane z docelowym profilem działalności Grupy, przy czym, zgodnie z przewidywaniami, wpływy ze sprzedaży zostaną wykorzystane w szczególności na realizację programu inwestycyjnego (zob. pkt „*Program dezinwestycji*" poniżej). Zarząd oczekuje, że sprzedaż nieruchomości w ramach programu dezinwestycji będzie dokonywana w okresie najbliższych 6-7 lat, przy czym Grupa planuje, że ponad połowa takich nieruchomości zostanie sprzedana w okresie najbliższych 3-4 lat.

Portfel nieruchomości Grupy posiada potencjał umożliwiający znaczący wzrost wartości w związku z realizacją programu inwestycyjnego

Program inwestycyjny Grupy przewiduje realizację w najbliższych latach znaczących projektów inwestycyjnych nieruchomościowych w Polsce, w szczególności w segmentach nowoczesnych powierzchni biurowych klasy A i B+, powierzchni logistycznych oraz handlowych na nieruchomościach należących do Grupy. Lokalizacje pod planowane inwestycje komercyjne są atutem dla przyszłych najemców, zwłaszcza lokalizacje w centrum i centrach biznesowych miast – dla powierzchni biurowych, lokalizacje w miejscach o gęstej liczbie zaludnienia – dla powierzchni handlowych oraz lokalizacje przy głównych trasach transportowych – dla powierzchni logistycznych.

Grupa opracowuje programy inwestycyjne dla poszczególnych projektów zgodnie z najwyższymi standardami na rynku nieruchomości. Przy udziale renomowanych, międzynarodowych doradców Grupa opracowuje analizy HBU, przeprowadza due diligence prawne i techniczne w celu zminimalizowania ryzyk i osiągnięcia maksymalnego zwrotu z inwestycji. Decyzja o realizacji projektów inwestycyjnych następuje po przeprowadzeniu dokładnej analizy opłacalności poprzez określenie takich wskaźników jak m.in. NPV, IRR, YoC.

Grupa rozpoczęła realizację dwóch nowoczesnych projektów inwestycyjnych w atrakcyjnych lokalizacjach: parku logistyczno-przemysłowego we Wrocławiu oraz budynku biurowego Foksal 10A w centrum Warszawy, których ukończenie przewiduje się na 2014 rok. Grupa prowadzi również przebudowę istniejącego budynku mieszkalnego wykorzystywanego na cele biurowe przy ul. Rakowieckiej 19, na warszawskim Mokotowie, na nowoczesny budynek biurowy w standardzie klasy A, który ma zostać ukończony w 2013 roku. Grupa przygotowuje do realizacji kolejne projekty inwestycyjne, w tym sztandarowy projekt PHN Tower (Świętokrzyska 36) w centrum Warszawy, biurowiec w dzielnicy Mokotów w części biznesowej przy ul. Domaniewskiej 37C w bezpośrednim sąsiedztwie centrum handlowego Galeria Mokotów oraz centrum handlowo-wystawiennicze przy ul. Bartyckiej 26 w Warszawie (por. „*Projekty komercyjne planowane i realizowane"*).

Zgodnie ze strategią, Grupa zidentyfikowała szereg lokalizacji pod swoje planowane komercyjne projekty inwestycyjne. Grupa zakłada, że co do zasady będzie pokrywała jedynie część nakładów inwestycyjnych związanych z realizacją programu inwestycyjnego (ze środków wygenerowanych łącznie przez przepływy pieniężne z działalności operacyjnej, wpływy ze sprzedaży nieruchomości w ramach programu dezinwestycji Grupy oraz finansowanie dłużne). W przypadku realizacji projektu w formule wspólnego przedsięwzięcia (w zależności od struktury wspólnego przedsięwzięcia) część nakładów będzie pokrywana przez partnerów Grupy we wspólnych przedsięwzięciach (zob. pkt *„Program inwestycyjny"* poniżej). Pierwszy z takich projektów, budowa parku logistyczno-przemysłowego we Wrocławiu, jest realizowany we współpracy z SEGRO, spółką będącą właścicielem i zarządzającym nieruchomościami przemysłowymi w Europie, notowaną na giełdzie papierów wartościowych w Londynie.

W ocenie Spółki, w perspektywie długoterminowej, znaczne rozszerzenie portfela komercyjnych powierzchni użytkowych Grupy o nowoczesne powierzchnie komercyjne mające dobrą lokalizację, wysoki wskaźnik powierzchni wynajętej oraz stabilne przychody z najmu istotnie wzmocni przepływy pieniężne Grupy. Natomiast udział renomowanych partnerów biznesowych w ramach projektów *joint venture* umożliwi Grupie korzystanie ze specjalistycznego *know-how*, którym dysponuje partner biznesowy, oraz z jego finansowania, jak również ułatwi komercjalizację projektu i działania marketingowe, które będą prowadzone wspólnie z takim partnerem.

Silna pozycja finansowa Grupy, włącznie z niskim zadłużeniem, stabilnymi przychodami z działalności operacyjnej oraz znaczącym potencjałem generowania środków pieniężnych, zapewnia Grupie elastyczność finansowania jej działalności

Na dzień 31 grudnia 2011 r. i 30 września 2012 r. Grupa posiadała środki pieniężne i ich ekwiwalenty w wysokości 178,6 mln zł oraz, odpowiednio, 165,4 mln zł. Zarząd oczekuje, że niski stopień zadłużenia Grupy, w połączeniu ze stabilnymi przychodami z prowadzonej przez Grupę działalności oraz znaczną wartością nieobciążonych aktywów Grupy (potencjalnie stanowiących przedmiot zabezpieczenia przyszłego dłużnego finansowania zewnętrznego Grupy) ułatwią Grupie dostęp do źródeł finansowania zewnętrznego w niezbędnym zakresie. Ponadto wyniki Grupy powinny poprawić się w rezultacie stopniowego wycofywania się przez nią z działalności innej niż działalność podstawowa, w szczególności w obszarach, które nie są wystarczająco rentowne. Zarząd przewiduje, iż Grupa będzie mogła zrealizować program inwestycyjny, wykorzystując łącznie środki z działalności operacyjnej, środki pozyskane w ramach programu dezinwestycji, finansowanie dłużne, jak również finansowanie zapewniane przez partnerów w ramach projektów realizowanych w formie wspólnych przedsięwzięć, nie przekraczając jednocześnie poziomu wskaźników zadłużenia typowych dla sektora, w którym Grupa prowadzi działalność. W ocenie Spółki jej sytuacja finansowa powinna pozwolić na zapewnienie Grupie odpowiedniego poziomu elastyczności w świetle zmieniających się warunków rynkowych oraz realizowanie programu inwestycyjnego, jak również umożliwić Spółce wypłatę dywidendy zgodnie z jej polityką w zakresie wypłaty dywidendy (zob. rozdz. „*Dywidenda i polityka dywidendy*").

Grupa posiada wieloletnie doświadczenie w zarządzaniu nieruchomościami oraz doświadczony i wysoko wykwalifikowany Zarząd, wspierany przez wysoko wykwalifikowaną kadrę kierowniczą

Spółki Grupy łącznie posiadają wszechstronne doświadczenie w zakresie zarządzania nieruchomościami oraz wynajmowania powierzchni, zarówno o charakterze komercyjnym, jak i mieszkalnym, a także w obszarze realizacji projektów deweloperskich w oparciu o posiadane nieruchomości (zob. pkt „*Historia*" powyżej). Członkowie Zarządu posiadają rozległą wiedzę i wieloletnie doświadczenie w zakresie zarządzania i inwestowania na rynku nieruchomości w Polsce oraz w zakresie realizacji programów restrukturyzacyjnych, integracyjnych i inwestycyjnych, zarówno w spółkach z udziałem Skarbu Państwa, jak i w spółkach należących do międzynarodowych korporacji, o różnym profilu prowadzonej działalności. Różnorodne doświadczenie korporacyjne i zarządcze Grupy umożliwiło jej stworzenie efektywnego modelu zarządzania, który zdaniem Grupy pozwoli na wdrożenie struktury organizacyjnej i korporacyjnej odpowiadającej najlepszym międzynarodowym standardom, a także zasadom ładu korporacyjnego obowiązującym spółki notowane na GPW.

Większość Członków Zarządu, bezpośrednio przed ich powołaniem do Zarządu, zajmowała kierownicze stanowiska w innych spółkach z Grupy, gdzie pozyskała wiedzę i doświadczenie nie tylko w dziedzinie rynku nieruchomości w Polsce, lecz również w odniesieniu do portfela nieruchomości Grupy i prowadzonej przez nią działalności. Członkowie Zarządu nawiązali szereg kontaktów

biznesowych z inwestorami, deweloperami i innymi podmiotami prowadzącymi działalność na rynku nieruchomościowym, finansującymi taką działalność oraz z najemcami. Zarząd uważa, że powinno to ułatwić Grupie pozyskiwanie w przyszłości najemców dla jej nowych powierzchni komercyjnych, partnerów do wspólnych przedsięwzięć (*joint venture*) realizowanych w ramach programu inwestycyjnego oraz podmiotów zapewniających finansowanie zewnętrzne.

Członkowie Zarządu posiadają również doświadczenie w realizacji złożonych przedsięwzięć, w tym w obszarze restrukturyzacji i optymalizacji działalności podmiotów gospodarczych (zob. rozdz. „*Zarządzanie i ład korporacyjny*" – „*Zarząd*" – „*Członkowie Zarządu*"), co, zdaniem Spółki, powinno pozwolić na sprawne i efektywne wdrożenie założonego programu restrukturyzacyjnego i inwestycyjnego Grupy oraz jej strategii.

Strategia

Zgodnie ze strategią Spółki, jej nadrzędnym celem strategicznym jest uzyskanie pozycji największej spółki inwestycyjnej na rynku nowoczesnych nieruchomości komercyjnych w Polsce. Aby osiągnąć ten cel, Spółka zamierza realizować następujące inicjatywy strategiczne:

- racjonalizację i optymalizację struktury portfela nieruchomości;
- poprawę efektywności działalności w zakresie zarządzania aktywami;
- dalszą poprawę efektywności funkcjonowania Grupy; oraz
- utrzymanie konserwatywnej strategii finansowania działalności.

Racjonalizacja i optymalizacja struktury portfela nieruchomości Grupy

Na potrzeby wypracowania strategii Grupa przeprowadziła analizę swoich nieruchomości pod względem kilku kryteriów oraz dokonała klasyfikacji nieruchomości Grupy, pod kątem swojej strategii, na następujące kategorie:

- podstawowe nieruchomości komercyjne generujące przychody z najmu, które mają pozostać w portfelu nieruchomości Grupy; niektóre z tych aktywów zostaną zmodernizowane lub będą przedmiotem optymalizacji przy ograniczonych nakładach inwestycyjnych;
- podstawowe nieruchomości przeznaczone na realizację projektów komercyjnych w ramach programu inwestycyjnego (uwzględniające zarówno istniejące nieruchomości komercyjne generujące przychody z najmu, jak i grunty przeznaczone na realizację projektów komercyjnych w przyszłości), charakteryzujące się znacznym potencjałem wzrostu dla działalności Grupy oraz zwiększenia wartości; takie nieruchomości po ukończeniu danego projektu i jego komercjalizacji mają docelowo pozostać w portfelu nieruchomości Grupy; oraz
- nieruchomości, które nie są związane z docelowym profilem działalności Grupy i zostały przeznaczone na sprzedaż; głównie nieruchomości mieszkaniowe generujące przychody z najmu oraz deweloperskie projekty mieszkaniowe ukończone i w realizacji, które po zakończeniu budowy zostaną sprzedane, a także pozostałe nieruchomości gruntowe aktualnie znajdujące się w portfelu nieruchomości Grupy.

Tabela poniżej przedstawia podstawowe informacje dotyczące portfela nieruchomości Grupy w kontekście jej strategii dla wskazanych dat lub okresów:

	Liczba nieruchomości	**Wyceniona wartość rynkowa na datę 30 września 2012 r.* ****		**Powierzchnia najmu brutto (GLA) na 31 października 2012 r.**	
	(na dzień 31 października 2012 r.)	*(w mln PLN)*	*(%)*	*(m²)*	*(%)*
Podstawowe nieruchomości komercyjne generujące przychody z najmu	42	731,6	34,8	100.700	32,9
Podstawowe nieruchomości przeznaczone na realizację projektów komercyjnych	14	648,3	30,8	113.688	37,2
Nieruchomości niezwiązane z podstawowym profilem działalności Grupy	94	722,5	34,4	90.997	29,8
Razem	**150**	**2.102,4**	**100,0**	**305.385**	**100,0**

Źródło: Spółka.

** Działka przy ul. Bierutowskiej we Wrocławiu (Psie Pole) o wycenionej wartości rynkowej 16,9 mln zł wniesiona aportem na rzecz Wrocław Industrial Park została wyłączona z klasyfikacji.*

*** Zaprezentowane w tabeli zagregowane wartości poszczególnych kategorii portfela nieruchomości Spółki nie pochodzą z Raportu z Wyceny, lecz zostały skalkulowane przez Spółkę na jego podstawie. Zagregowane wartości poszczególnych kategorii portfela nieruchomości Spółki stanowią sumy indywidualnych wartości rynkowych na dzień 30 września 2012 r. zamieszczonych w Raporcie z Wyceny dla każdej z przedmiotowych nieruchomości (każdorazowo z uwzględnieniem odpowiednich Założeń i Założeń Specjalnych przyjętych do wyceny) i nie należy ich traktować jak wyceny portfela jako całości (w kontekście sprzedaży jako całości). Wyjaśnienia dotyczące Raportu z Wyceny oraz przyjętych Założeń i Założeń Specjalnych zamieszczone są w rozdziale „Istotne informacje" – „Raport z Wyceny".*

Tabela poniżej przedstawia podstawowe informacje dotyczące portfela nieruchomości Grupy według zysku operacyjnego netto (NOI) i przychodów z najmu dla wskazanych okresów:

	Roczny uśredniony zysk operacyjny netto za 2012 r.[2]**	**Zysk operacyjny netto za 2011 r.**		**Uśrednione przychody z najmu za 2012 r.[1, 2]*****		**Przychody z najmu za 2011 r.[1]**	
	(w mln PLN)	*(w mln PLN)*	*(%)*	*(w mln PLN)*	*(%)*	*(w mln PLN)*	*(%)*
Podstawowe nieruchomości komercyjne generujące przychody z najmu	42,7	31,9	75,7	72,3	57,7	70,1	56,1
Podstawowe nieruchomości przeznaczone na realizację projektów komercyjnych	11,3	9,0	21,3	30,9	24,7	32,4	26,0
Nieruchomości niezwiązane z podstawowym profilem działalności Grupy	6,2	1,0	2,5	21,8	17,4	21,6	17,3
Razem (dla portfela nieruchomości na dzień 31 października 2012 r.)	60,2	41,9	99,5	125,0	99,8	124,1	99,3
Nieruchomości niebędące już częścią portfela	(0,2)	0,2	0,5	0,2	0,2	0,8	0,7
Razem	**60**	**42,1**	**100**	**125,2**	**100**	**124,9**	**100,0**

Źródło: Spółka.

1. Obejmują (i) płatności czynszu należne od najemców nieruchomości inwestycyjnych Grupy z tytułu wynajmowanych przez nich powierzchni, oraz (ii) opłaty eksploatacyjne i opłaty za media ponoszone przez Grupę w związku z wynajmowanymi powierzchniami (z wyjątkiem tych opłat eksploatacyjnych i opłat za media, które są refakturowane na najemców) (zob. rozdz. „Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Omówienie wybranych pozycji skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów").

2. Dane uśrednione nie stanowią prognozy danych za 2012 r. i są wyłącznie hipotetyczną symulacją nieodzwierciedlającą jakichkolwiek oczekiwań bądź przewidywań co do rzeczywistych danych. Rzeczywiste dane za 2012 r. mogą różnić się od zaprezentowanych danych uśrednionych.

*** Uśredniony roczny zysk operacyjny netto obliczony jako zysk operacyjny netto dla dziewięciu miesięcy upływających 30 września 2012 r. i pomnożony przez 4/3.*

**** Uśrednione przychody z najmu obliczone jako przychody z najmu dla dziewięciu miesięcy upływających 30 września 2012 r. i pomnożone przez 4/3.*

Uwaga: Nie uwzględnia 22 nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) i nieruchomości straconych (por. „Klasyfikacja portfela nieruchomości Grupy pod kątem stanu prawnego" oraz „Postępowania sądowe, administracyjne i arbitrażowe" poniżej).

Działania planowane w związku z racjonalizacją i optymalizacją struktury portfela nieruchomości Grupy koncentrują się głównie na:

- ***Skoncentrowaniu działalności na nieruchomościach komercyjnych wyłącznie w Polsce*** ze szczególnym uwzględnieniem nowoczesnych powierzchni biurowych o standardzie klasy A i B+, powierzchni handlowych i logistycznych. W okresie średnio- lub długoterminowym, po realizacji programu inwestycyjnego, a także racjonalizacji i optymalizacji struktury portfela nieruchomości, Grupa zamierza posiadać portfel nieruchomości składający się całkowicie z nieruchomości komercyjnych generujących przychody z najmu, w którym nowoczesne powierzchnie komercyjne stanowić będą ponad 80% portfela według przyszłej wycenionej wartości rynkowej. W okresie długoterminowym Spółka zamierza posiadać portfel składający się z: (i) powierzchni biurowych (około 50% przyszłej wycenionej wartości rynkowej), znajdujących się głównie w Warszawie oraz w innych wybranych dużych miastach w Polsce lub w ich okolicach, (ii) powierzchni handlowych (około 40% przyszłej wycenionej wartości rynkowej), znajdujących się w dużych i średnich miastach w Polsce oraz (iii) powierzchni logistycznych (około 10% przyszłej wycenionej wartości rynkowej), znajdujących się w pobliżu głównych szlaków komunikacyjnych lub istniejących ważnych centrów logistycznych;
- ***Realizacji trwających i planowanych projektów inwestycyjnych*** w stosunku do nieruchomości komercyjnych zgodnie z modelem rozwoju Grupy (zob. pkt „*Program inwestycyjny*" oraz „*Proces realizacji inwestycji*" poniżej) w celu uzyskania najwyższej klasy obiektów, które będą zapewniać stabilne źródło przychodów w perspektywie długoterminowej;
- ***Realizacji trwających i planowanych deweloperskich projektów mieszkaniowych*** w ramach aktualnego banku ziemi w celu wycofania się z przedmiotowych projektów na przestrzeni następnych pięciu lat, z wyłączeniem projektów, które mają potencjał generowania zysku w dłuższej perspektywie czasu (zob. pkt „*Działalność deweloperska mieszkaniowa"* poniżej);

- ***Zbywaniu nieruchomości przeznaczonych na sprzedaż*** w sposób zorganizowany i efektywny, zgodnie ze z góry ustalonym planem i harmonogramem (zob. pkt „*Program dezinwestycji*" poniżej); oraz
- ***Nabywaniu wybranych nieruchomości,*** pod warunkiem że nabycie takie utworzy dodatkową wartość dla akcjonariuszy. W tym celu Grupa będzie uważnie analizowała rynek nieruchomości w Polsce i będzie dokonywała rygorystycznej oceny potencjalnych możliwości zakupów na podstawie, w szczególności, następujących kryteriów: (i) zgodności ze strategią Grupy i docelową strukturą portfela nieruchomości; (ii) potencjału tworzenia wartości dla akcjonariuszy oraz (iii) możliwości finansowania w danym czasie.

Poprawa efektywności działalności Grupy w zakresie zarządzania aktywami

Grupa planuje skoncentrować swoją działalność dotyczącą zarządzania aktywami na działaniach zmierzających do osiągnięcia strategicznego celu obejmującego uzyskanie wyższego powtarzalnego zysku operacyjnego netto uzyskanego przez istniejący portfel nieruchomości podstawowych generujących przychody z najmu oraz dalszy wzrost wartości portfela nieruchomości w wyniku realizacji programu inwestycyjnego. Średni miesięczny zysk operacyjny netto (NOI) Grupy na metr kwadratowy w 2011 roku dla podstawowych nieruchomości generujących przychody z najmu związanych z docelowym profilem działalności Grupy (obliczony jako zysk operacyjny netto za rok 2011 uzyskany ze wszystkich nieruchomości zaliczonych do nieruchomości generujących przychody z najmu, które są związane z docelowym profilem działalności Grupy, podzielony przez łączną powierzchnię najmu brutto (GLA) tych nieruchomości, z pustostanami włącznie i podzielony przez 12) wyniósł około 26 zł, a zdaniem DTZ, stosowna wartość odniesienia dla nieruchomości Grupy przyjęta w jej strategii obowiązującej na Datę Prospektu wynosiła 51 zł. Celem strategicznym Grupy w okresie średnio- i długoterminowym jest zwiększenie zysku operacyjnego netto generowanego przez docelowy portfel inwestycyjny Grupy, do poziomów rynkowych. Planowane działania skoncentrują się przede wszystkim na:

- ***Zapewnieniu przedłużania okresu obowiązywania umów najmu na korzystnych warunkach, generujących wartość dla Grupy*** poprzez dalsze aktywne monitorowanie rynku i prowadzenie negocjacji z istniejącymi najemcami w celu przedłużenia obowiązujących w danym czasie umów najmu przy podwyższeniu wartości najmu oraz prowadzenie aktywnych działań marketingowych, w szczególności poprzez uznane wyspecjalizowane podmioty zewnętrzne w celu przyciągnięcia nowych, dużych i średnich najemców korporacyjnych;
- ***Zawieraniu umów najmu na czas określony wynoszący przynajmniej pięć lat*** w stosunku do wybranych nieruchomości w celu zwiększenia stabilności bazy najemców oraz wsparcia nieprzerwanego okresu wynajmu bez względu na zmiany w rynku nieruchomości w czasie obowiązywania umowy;
- ***Stopniowym przenoszeniu większej części kosztów związanych z nieruchomościami na najemców***, w szczególności kosztów utrzymania nieruchomości, poprzez aktywne działania marketingowe, modernizacje nieruchomości w portfelu nieruchomości Grupy oraz rozwój bazy najemców poprzez włączenie nowych kategorii najemców (w szczególności dużych i średnich podmiotów prawnych dla planowanych powierzchni biurowych klasy A oraz powierzchni logistycznych);
- ***Wykorzystaniu potencjału, jaki niesie ze sobą zwiększanie, w przyszłości, powierzchni wynajmowanych przez dotychczasowych najemców Grupy*** poprzez aktywny monitoring najemców oraz, jeżeli będzie to wymagane, oferowanie najemcom różnego rodzaju rozwiązań, włącznie z powierzchniami w innych nieruchomościach, będących własnością Grupy;
- ***Poprawie standardu nieruchomości Grupy przez dokonywanie planowanych remontów oraz modernizacji*** w celu utrzymania dotychczasowych i pozyskania nowych najemców, w szczególności najemców korporacyjnych;
- ***Pozyskaniu nowych stabilnych najemców korporacyjnych,*** którzy mogą przyczynić się do znacznego polepszenia struktury najemców Grupy i z którymi można utrzymywać stabilne długoterminowe relacje biznesowe poprzez, m.in., realizowanie wybranych projektów z przeznaczeniem dla konkretnych najemców, w szczególności w stosunku do powierzchni handlowych i logistycznych, oraz
- ***Zwiększeniu zakresu powierzania przez Grupę wyspecjalizowanym podmiotom zewnętrznym wykonywania funkcji pomocniczych w stosunku do podstawowej działalności Grupy***, w szczególności usług związanych z bieżącym zarządzaniem i utrzymaniem nieruchomości i obiektów budowlanych, takich jak, m.in., usługi ochroniarskie, usługi utrzymywania czystości nieruchomości i obiektów budowlanych, usługi remontowe i naprawcze, oraz istotne rozszerzenie zakresu współpracy z uznanymi agencjami nieruchomości w celu komercjalizacji planowanych nowoczesnych powierzchni biurowych oraz powierzanie podmiotom zewnętrznym posiadającym wymagane doświadczenie i wiedzę do zarządzania powierzchniami biurowymi klasy A.

Dalsza poprawa efektywności funkcjonowania Grupy

Celem Grupy jest dalsza poprawa efektywności operacyjnej Grupy poprzez wdrożenie następujących inicjatyw dla optymalizacji jej struktury korporacyjnej i bazy kosztowej:

- ***Kontynuacja działań restrukturyzacyjnych***, włącznie z poprawą struktury organizacyjnej Grupy, a w szczególności: (i) adaptacja struktury operacyjnej Podmiotów Zależnych do struktury operacyjnej przyjętej w Spółce; (ii) dalsza integracja spółek z Grupy poprzez obowiązujące w całej Grupie systemy kontroli finansowej i sprawozdawczości finansowej, a także integracja wybranych funkcji scentralizowanych na poziomie spółki holdingowej; (iii) konsolidacja wybranych funkcji i poprawa procedur biznesowych takich jak systemów IT na potrzeby opracowywania budżetów i śledzenia składników majątkowych; (iv) wykorzystanie relacji biznesowych Grupy w celu uzyskania oszczędności kosztowych i poprawy pozycji negocjacyjnych w stosunku do kontrahentów; (v) wycofanie się z nierentownej działalności niezwiązanej z działalnością podstawową, np. zarządzania portami, działalnością rozładunkową i chłodniczą prowadzonymi przez Dalmor. W okresie średnio- do długoterminowego Grupa zamierza zredukować koszty administracyjne w celu osiągnięcia najlepszych poziomów obserwowanych na rynku. W 2011 roku wskaźnik kosztów administracyjnych do przychodów Grupy (obejmujących przychody z najmu, przychody z działalności deweloperskiej, przychody z pozostałej działalności oraz pozostałe przychody) wynosił 24,4%, natomiast według DTZ, odpowiednia wartość tego wskaźnika dla spółki najlepszej pod tym względem w grupie porównywalnych spółek prowadzących działalność w sektorze nieruchomości wynosiła w 2011 roku szacunkowo 10,5%;
- ***Dalsza restrukturyzacja zatrudnienia oraz redukcja kosztów zatrudnienia*** przez obniżenie liczby pracowników ze stanu zatrudnienia na dzień 1 stycznia 2013 r. (325 pracowników) do około 100 pracowników w okresie najbliższych 3-4 lat. W szczególności Spółka uważa, że Grupa posiada potencjał do dalszego obniżania koszów osobowych w okresie następnych czterech lat i osiągnięcia w perspektywie długoterminowej poziomu ustalonego przez najlepsze spółki nieruchomościowe notowane na GPW.

Spółka będzie również analizować strukturę korporacyjną Grupy w celu zbadania potencjalnych alternatyw, dzięki którym będzie możliwy wzrost wartości dla akcjonariuszy, w tym poprzez optymalizację podatkową. Grupa przystąpiła do realizacji programu reorganizacji struktury korporacyjnej, w ramach którego nastąpi obniżenie rezerwy na podatek odroczony, której podstawą naliczania w sprawozdaniach finansowych Grupy jest różnica między zamortyzowanym kosztem nabycia a wartością księgową nieruchomości na dzień sprawozdawczy. Z uwagi na planowane przez Grupę zbycie znaczącej liczby nieruchomości przeznaczonych do sprzedaży w ramach programu dezinwestycji (zob. rozdz. „*Opis działalności Grupy*" – „*Program dezinwestycji*"), po dokonaniu sprzedaży, pewna część podatku odroczonego, proporcjonalna do różnicy między zamortyzowanym kosztem nabycia a wartością godziwą (dla nieruchomości inwestycyjnych równa księgowej) sprzedanych nieruchomości, stanie się wymagalna. Plan reorganizacji przewiduje utworzenie w ramach Grupy spółek komandytowo-akcyjnych pozostających pod kontrolą Grupy, do których zostaną wniesione przedsiębiorstwa, zorganizowane części przedsiębiorstw istniejących spółek z Grupy lub poszczególne nieruchomości. Przewiduje się, że powstałe spółki komandytowo-akcyjne sprzedadzą nieruchomości Grupy do nowo utworzonych podmiotów zależnych, doprowadzając tym samym do zrównania wartości księgowej i podatkowej nieruchomości z ich wartością godziwą. Ostatnim krokiem planowanej reorganizacji ma być połączenie spółek w celu uproszczenia struktury organizacyjnej Grupy.

W ramach pierwszego etapu działań zmierzających do uwolnienia rezerw utworzonych na pokrycie zobowiązań z tytułu podatku odroczonego Warszawski Holding Nieruchomości w dniu 27 grudnia 2012 r. zawarł umowy sprzedaży do spółki PHN Foksal 2 własności nieruchomości położonych w Warszawie przy ul. Belwederskiej 23 oraz przy ul. Kondratowicza, a także nieruchomości położonych w Łodzi, Wyczechach i Konstancinie-Jeziornie oraz prawa użytkowania wieczystego gruntu nieruchomości położonych w Warszawie przy ul. Iwickiej 1/3 i w Pruszkowie. Łączna wartość przedmiotowych umów wyniosła 44.824.960 zł. W wyniku sprzedaży wymienionych powyżej nieruchomości do PHN Foksal 2 zrówna się ich wartość księgową i podatkową z ich wartością godziwą. Przeprowadzona transakcja umożliwi częściowe uwolnienie rezerwy utworzonej na podatek odroczony, który związany jest z różnicą pomiędzy wartością księgową i podatkową a wartością godziwą nieruchomości, które były przedmiotem umowy sprzedaży do PHN Foksal 2. Transakcja zakupu nieruchomości przez PHN Foksal 2 została sfinansowana ze środków pochodzących z emisji obligacji przez PHN Foksal 2 do Warszawskiego Holdingu Nieruchomości w ramach programu emisji obligacji imiennych do łącznej kwoty 50.000.000 zł.

Utrzymanie konserwatywnej strategii finansowania działalności

Grupa zamierza kontynuować konserwatywną strategię finansowania prowadzonej przez nią działalności przez:

- ***Przeznaczenie znacznych środków własnych na finansowanie działalności,*** w tym programu inwestycyjnego, przy jednoczesnym umiarkowanym i uzasadnionym okolicznościami korzystaniu z finansowania zewnętrznego. Obecnie Grupa finansuje swoją działalność podstawową ze środków własnych, nie korzystając z finansowania zewnętrznego. W okresie

najbliższych lat Grupa zamierza pokrywać swoje potrzeby finansowe powiązane z realizacją planowanego programu inwestycyjnego oraz działań restrukturyzacyjnych ze środków pieniężnych posiadanych oraz wygenerowanych z prowadzonej działalności, a także z wpływów finansowych pochodzących z realizacji programu dezinwestycji. Grupa zakłada również realizację największych komercyjnych projektów inwestycyjnych w ramach wspólnych przedsięwzięć z partnerami biznesowymi, których udział będzie obejmował także znaczące finansowanie wspólnych projektów, co, zgodnie z oczekiwaniami, przyczyni się do zmniejszenia zaangażowania finansowego Grupy w realizację jej programu inwestycyjnego. Niemniej, w zakresie, w jakim będzie to uzasadnione m.in. dostępnością finansowania zewnętrznego, oferowanymi warunkami takiego finansowania, potrzebami finansowymi Grupy oraz istniejącym w danym momencie poziomem zadłużenia Grupy, Grupa zamierza korzystać również z zewnętrznych źródeł finansowania, takich jak w szczególności kredyty, pożyczki oraz emisja obligacji. Jednocześnie Grupa zamierza kontynuować dotychczasową konserwatywną strategię finansowania swojej działalności, dążąc do utrzymania skonsolidowanych wskaźników zadłużenia (LTV) na poziomie nie przekraczającym szacowanych 30-40% w trakcie realizacji programu inwestycyjnego. Na poziomie projektu inwestycyjnego Grupa zamierza realizować projekty w odrębnych spółkach projektowych, w większości przypadków z partnerem *joint venture*, przy założeniu finansowania okresu deweloperskiego na poziomie spółek projektowych zgodnie z warunkami rynkowymi (które na Datę Prospektu wynoszą około 60-70% LTC). Taka strategia pozostawi Grupie znaczny poziom elastyczności co do wyboru sposobu oraz rodzaju finansowania.

- ***Wdrożenie scentralizowanego modelu pozyskiwania finansowania zewnętrznego i partnerów biznesowych do realizacji wspólnych przedsięwzięć (joint ventures)***. Inicjatywa ta zapewni Grupie dostęp do przepływów pieniężnych generowanych w całej Grupie oraz powinna przyczynić się do obniżenia bezpośrednich kosztów finansowych;
- ***Zabezpieczanie Grupy przed ryzykiem związanym z wahaniami kursów wymiany walut***. Pomimo że udział przychodów z najmu wyrażonych w walucie obcej lub powiązanych w stosunku do takiej waluty w przychodach Grupy nie jest znaczący, w zakresie pozostającym w zgodzie z realizowaną przez Grupę konserwatywną strategię finansowania działalności, Grupa zamierza podejmować działania mające na celu zabezpieczenie jej działalności przed niekorzystnym wpływem wahań kursów walut, w szczególności EUR i USD. W tym celu Grupa będzie realizowała konserwatywną strategię hedgingową, wykorzystując dostępne na rynku instrumenty finansowe, pod warunkiem że nie spowoduje to wzrostu ekspozycji Grupy.

Portfel nieruchomości Grupy

Na dzień 31 października 2012 r. portfel nieruchomości Grupy obejmował 150 nieruchomości, z których Spółki Zależne były właścicielami lub współwłaścicielami 54 nieruchomości, 86 nieruchomości posiadały jako użytkownicy wieczyści (zob. rozdz. „*Otoczenie regulacyjne*" – „*Prawo własności nieruchomości, prawo użytkowania wieczystego nieruchomości i spółdzielcze własnościowe prawo do lokalu mieszkalnego*"), w stosunku do trzech lokali mieszkalnych przysługiwało im spółdzielcze własnościowe prawo do lokalu mieszkalnego (zob. rozdz. „*Otoczenie regulacyjne*" – „*Prawo własności, prawo użytkowania wieczystego nieruchomości i spółdzielcze własnościowe prawo do lokalu mieszkalnego*") oraz posiadały siedem nieruchomości bez podstawy prawnej (w ramach portfela nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) (zob. pkt „*Klasyfikacja portfela nieruchomości Grupy pod kątem stanu prawnego*" poniżej). Na dzień 31 października 2012 r. Grupa dysponowała łącznie 305.385 m^2 powierzchni najmu brutto (GLA) (biurowej, handlowej, logistycznej, mieszkaniowej i innej). Planowana łączna powierzchnia najmu brutto (GLA) projektów komercyjnych w realizacji wynosiła 5.092 m^2. Na dzień 31 października 2012 r. w ramach deweloperskiej działalności mieszkaniowej Grupa posiadała pięć zrealizowanych projektów mieszkaniowych przeznaczonych na sprzedaż o łącznej powierzchni użytkowej mieszkalnej 365 m^2 oraz realizowała kolejne dwa nowe projekty mieszkaniowe składające się z 678 lokali mieszkalnych o łącznej powierzchni użytkowej mieszkalnej 46.155 m^2 (z czego 241 lokali mieszkalnych o łącznej powierzchni użytkowej mieszkalnej 15.949 m^2 zostało już sprzedanych). Na ten dzień Grupa dysponowała 1.185,7 ha nieruchomości gruntowych.

Znacząca liczba nieruchomości Grupy, reprezentująca około 75,5% wycenionej wartości rynkowej portfela nieruchomości Grupy na dzień 31 października 2012 r., jest zlokalizowana w Warszawie lub w jej okolicach. Grupa posiada także istotne nieruchomości w Gdańsku i Gdyni, Wrocławiu, Łodzi oraz w lokalizacjach położonych wzdłuż głównych szlaków transportowych i centrów biznesowych lub logistycznych niedaleko Wrocławia, Szczecina i Zielonej Góry. Posiadane przez Grupę nieruchomości biurowe są przeważnie niesklasyfikowane; 7,1% powierzchni biurowej (według powierzchni najmu brutto (GLA)) należy do klasy B, a 21,7% do klasy C.

Ze względu na swoją historię portfel nieruchomości Grupy jest różnorodny, począwszy od nowoczesnych budynków biurowych i deweloperskich projektów mieszkaniowych zrealizowanych w okresie ostatnich dwudziestu lat, przez bloki mieszkalne i budynki (głównie biurowe, mieszkalne i handlowe) wybudowane w okresie powojennym do czasu transformacji systemowej (1945-1989), skończywszy na willach zbudowanych przed II wojną światową.

Grupa klasyfikuje swoje nieruchomości w ramach dwóch głównych kategorii: (i) nieruchomości generujące przychody z najmu (zabudowane nieruchomości, z których Grupa uzyskuje przychód z najmu), przede wszystkim składające się z powierzchni biurowych, ale obejmujące również powierzchnie handlowe i logistyczne, a w mniejszym zakresie także nieruchomości mieszkaniowe i inne; oraz (ii) projekty inwestycyjne i bank ziemi, na które składają się projekty komercyjne w realizacji oraz deweloperskie projekty mieszkaniowe oraz nieruchomości gruntowe przeznaczone do zabudowy w przyszłości lub na sprzedaż.

Ponadto Grupa klasyfikuje portfel nieruchomości generujących przychody z najmu pod względem sposobu wykorzystywania na: (a) nieruchomości komercyjne, dzielące się na nieruchomości biurowe, handlowe i logistyczne, oraz (b) nieruchomości mieszkaniowe i pozostałe. Nieruchomości stanowiące portfel projektów inwestycyjnych i banku ziemi są natomiast dodatkowo dzielone na następujące kategorie: (a) projekty komercyjne w budowie; (b) nieruchomości, na których są realizowane deweloperskie projekty mieszkaniowe oraz (c) nieruchomości gruntowe, przy czym kategoria ta obejmuje również nieruchomości przeznaczone pod przyszłe i oczekujące komercyjne projekty inwestycyjne Grupy lub na sprzedaż.

Deweloperskie projekty mieszkaniowe Grupa klasyfikuje się według stanu zaawansowania robót budowlanych jako: (i) projekty zakończone, które nie zostały jeszcze całkowicie sprzedane; lub (ii) projekty w realizacji.

Przegląd portfela nieruchomości

W tabelach poniżej przedstawiono ogólne informacje na temat elementów portfela nieruchomości Grupy bez wad prawnych na dzień 31 października 2012 r. oraz dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie), w każdym przypadku z podziałem na klasy i kategorie opisane powyżej. (Zob. pkt „*Klasyfikacja portfela nieruchomości Grupy pod kątem stanu prawnego*" oraz rozdz. „*Istotne informacje*" – „*Prezentacja danych operacyjnych*").

.

Nieruchomości bez wad prawnych

Kategoria/klasa nieruchomości	Liczba nie-ruchomości*	Liczba najemców*	Wyceniona wartość rynkowa**		Powierzchnia najmu brutto/ powierzchnia użytkowa mieszkalna *	Wskaźnik pustostanów*(2)	Zysk operacyjny netto***	Wskaźnik rentowności netto – NOI yield ****	Roczne uśrednione przychody z najmu brutto****(1)(3)	Roczny uśredniony zysk operacyjny netto****(3)
			(w mln PLN)	*(%)*	*(m^2)*	*(%)*	*(w mln PLN)*	*(%)*	*(w mln PLN)*	*(w mln PLN)*
Nieruchomości generujące przychody z najmu	**93**	**1.171**	**1.390,3**	**71,1**	**278.801**	**16,4**	**37,8**	**3,9**	***112,2***	***54,6***
Komercyjne	***72***	***1.078***	***1.266,3***	***64,8***	***258.563***	***17,7***	***36,9***	***4,1***	***105,5***	***51,7***
Biurowe	63	631	950,6	48,6	129.667	18,3	33,1	4,5	80,0	43,1
Handlowe	7	330	170,7	8,7	51.721	18,3	6,1	4,2	16,9	7,2
Logistyczne	2	117	145,0	7,4	77.174	14,4	(2,3)	1,0	8,7	1,4
Mieszkaniowe i inne	***21***	***93***	***124***	***6,3***	***20.238***	***2,2***	***0,9***	***2,3***	***6,7***	***2,9***
Projekty inwestycyjne i bank ziemi	**46**	**11**	**564,6**	**28,9**	**nd**	**nd**	**0,9**	**nd**	**2,0**	**0,6**
Projekty komercyjne w realizacji(2)	***2***	***8***	***26,5***	***1,4***	***1.392***	***11,8***	***0,8***	***nd***	***1,5***	***0,8***
Deweloperskie projekty mieszkaniowe	***7***	***nd***	***76,9***	***3,9***	***nd***	***nd***	***(0,8)***	***nd***	***0,0***	***0,0***
Zakończone	5	nd	2,6	0,1	nd	nd	0,0	nd	0,0	0,0
Realizowane	2	nd	74,3	3,8	nd	nd	(0,8)	nd	0,0	0,0
Grunty	***37***	***3***	***461,2***	***23,6***	***5.447***	***nd***	***0,9***	***nd***	**0,5**	**(0,2)**
Razem	**139**	**1.182**	**1.954,8(a)**	**100,0**	**nd**	**nd**	**38,7**	**nd**	**114,3**	**55,2**

Źródło: Spółka.

** Na dzień 31 października 2012 r.*

*** Zaprezentowane w tabeli zagregowane wartości poszczególnych kategorii portfela nieruchomości Spółki nie pochodzą z Raportu z Wyceny, lecz zostały skalkulowane przez Spółkę na jego podstawie. Zagregowane wartości poszczególnych kategorii portfela nieruchomości Spółki stanowią sumy indywidualnych wartości rynkowych na dzień 30 września 2012 r. zamieszczonych w Raporcie z Wyceny dla każdej z przedmiotowych nieruchomości (każdorazowo z uwzględnieniem odpowiednich Założeń i Założeń Specjalnych przyjętych do wyceny) i nie należy ich traktować jak wyceny portfela jako całości (w kontekście sprzedaży jako całości). Wyjaśnienia dotyczące Raportu z Wyceny oraz przyjętych założeń i Założeń Specjalnych zamieszczone są w rozdziale „Istotne informacje" – „Raport z Wyceny".*

**** Za rok 2011; W przypadku nieruchomości, które w roku 2011 były wykorzystywane przez Grupę jako hotele w jej działalności hotelarskiej, a obecnie są wydzierżawiane przez Grupę podmiotom trzecim lub są przeznaczone do sprzedaży, przychody z najmu za rok 2011 nie obejmuje przychodów wygenerowanych przez te nieruchomości w ramach prowadzonej przez Grupę działalności hotelarskiej.*

***** Obliczone jako zysk operacyjny netto (NOI) oraz przychody z najmu wypracowane w okresie dziewięciu miesięcy upływającym 30 września 2012 r. i pomnożone przez 4/3. NOI yield obliczony na podstawie annualizowanego zysku operacyjnego netto za 2012 r. i wycenionej wartości rynkowej na dzień 30 września 2012 r.*

Wyjaśnienia co do sposobu przedstawiania przez Grupę danych operacyjnych znajdują się w rozdz. „Istotne informacje", a wyjaśnienie definicji i terminów branżowych znajdują się w rozdziale „Skróty i definicje".

a) Dane na temat wycenionej wartości rynkowej w tabeli powyżej uwzględniają wycenioną wartość rynkową działek wchodzących w skład nieruchomości: Świętokrzyska 36 i Bartycka 26, które znajdują się w portfelu nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie), których wyceniona wartość rynkowa została dodana do wartości nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) poniżej (zob. pkt „Klasyfikacja portfela nieruchomości Grupy pod kątem stanu prawnego" oraz tabela w pkt „Przegląd istotnych nieruchomości Grupy generujących przychody z najmu"), nie uwzględniają natomiast działki przy ul. Bierutowskiej we Wrocławiu (Psie Pole) o wycenionej wartości rynkowej 16,9 mln zł wniesionej aportem na rzecz Wrocław Industrial Park.

(1) Obejmują (i) płatności czynszu należne od najemców nieruchomości inwestycyjnych Grupy z tytułu wynajmowanych przez nich powierzchni, oraz (ii) opłaty eksploatacyjne i opłaty za media ponoszone przez Grupę w związku z wynajmowanymi powierzchniami (z wyjątkiem tych opłat eksploatacyjnych i opłat za media, które są refakturowane na najemców) (zob. rozdz. „Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Omówienie wybranych pozycji skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów").

(2) Liczba najemców i powierzchnia najmu brutto dla pracującej części nieruchomości Foksal.

(3) Dane uśrednione nie stanowią prognozy danych za 2012 r. i są wyłącznie hipotetyczną symulacją nieodzwierciedlającą jakichkolwiek oczekiwań bądź przewidywań co do rzeczywistych danych. Rzeczywiste dane za 2012 r. mogą różnić się od zaprezentowanych danych uśrednionych.

Nieruchomości zostały zaklasyfikowane do danej kategorii wg przeważającego sposobu użytkowania nieruchomości. Przychody z najmu, zysk operacyjny netto, roczne uśrednione przychody z najmu brutto, roczny uśredniony zysk operacyjny netto wygenerowane przez nieruchomości użytkowane równocześnie na różne cele w danym okresie oraz najemcy takich nieruchomości zostali uwzględnieni w całości w danej kategorii portfela i segmentu nieruchomości Grupy, zgodnie z przeważającym sposobem użytkowania nieruchomości.

Nieruchomości dotknięte wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie)

Kategoria/klasa nieruchomości	Liczba nieruchomości*	Liczba najemców*	Wyceniona wartość rynkowa**		Powierzchnia najmu brutto / powierzchnia użytkowa mieszkalna*	Wskaźnik pustostanów*	Zysk operacyjny netto za 2011 r.***(1)	Wskaźnik rentowności netto – NOI yield****(1)	Roczne uśrednione przychody z najmu brutto****(1)(2)(3)	Roczny uśredniony zysk operacyjny netto****(1)(2)(3)
			(w mln PLN)	*(%)*	*(m^2)*	*(%)*	*(w mln PLN)*	*(%)*	*(w mln PLN)*	*(w mln PLN)*
Nieruchomości generujące przychody z najmu	**10**	**117**	**145,5**	**98,6**	**19.715**	**10,6**	**3,2**	**3,4**	**10,7**	**5,0**
Komercyjne	***7***	***111***	***124,8***	***84,6***	***16.596***	***10,4***	***2,9***	***3,6***	***9,7***	***4,6***
Biurowe	7	111	124,8	84,6	16.596	10,4	2,9	3,6	9,7	4,6
Handlowe	0	0	0,0	0,0	0	0,0	0,0	nd	0,0	0,0
Logistyczne	0	0	0,0	0,0	0	0,0	0,0	nd	0,0	0,0
Mieszkaniowe i inne	***3***	***6***	***20,7***	***14,0***	***3.119***	***11,9***	***0,3***	***2,0***	***1,0***	***0,4***
Projekty inwestycyjne i bank ziemi	**1**	**0**	**2,1**	**1,4**	**nd**	**nd**	**0,0**	**nd**	**0,0**	**0,0**
Projekty komercyjne w realizacji	***0***	***nd***	***0,0***	***0,0***	***nd***	***nd***	***0,0***	***nd***	***0,0***	***0,0***
Deweloperskie projekty mieszkaniowe	***0***	***nd***	***0,0***	***0,0***	***nd***	***nd***	***0,0***	***nd***	***0,0***	***0,0***
Zakończone	0	nd	0,0	0,0	nd	nd	0,0	nd	0,0	0,0
Realizowane	0	nd	0,0	0,0	nd	nd	0,0	nd	0,0	0,0
Grunty	***1***	***0***	***2,1***	***1,4***	***0***	***nd***	***0,0***	***nd***	**0,0**	**0,0**
Razem	**11**	**117**	**147,6(a)**	**100,0**	**19.715**	**10,5**	**3,2**	**nd**	**10,8**	**5,0**

Źródło: Spółka.

** Na dzień 31 października 2012 r.*

*** Zaprezentowane w tabeli zagregowane wartości poszczególnych kategorii portfela nieruchomości Spółki nie pochodzą z Raportu z Wyceny, lecz zostały skalkulowane przez Spółkę na jego podstawie. Zagregowane wartości poszczególnych kategorii portfela nieruchomości Spółki stanowią sumy indywidualnych wartości rynkowych na dzień 30 września 2012 r. zamieszczonych w Raporcie z Wyceny dla każdej z przedmiotowych nieruchomości (każdorazowo z uwzględnieniem odpowiednich Założeń i Założeń Specjalnych przyjętych do wyceny) i nie należy ich traktować jak wyceny portfela jako całości (w kontekście sprzedaży jako całości). Wyjaśnienia dotyczące Raportu z Wyceny oraz przyjętych założeń i Założeń Specjalnych zamieszczone są w rozdziale „Istotne informacje" – „Raport z Wyceny".*

**** Za rok 2011; W przypadku nieruchomości, które w roku 2011 były wykorzystywane przez Grupę jako hotele w jej działalności hotelarskiej, a obecnie są wydzierżawiane przez Grupę podmiotom trzecim lub przeznaczone do sprzedaży, przychody z najmu za rok 2011 nie obejmują przychodów wygenerowanych przez te nieruchomości w ramach prowadzonej przez Grupę działalności hotelarskiej.*

***** Obliczone jako zysk operacyjny netto (NOI) oraz przychody z najmu wypracowane w okresie dziewięciu miesięcy upływającym 30 września 2012 r. i pomnożone przez 4/3. NOI yield obliczony na podstawie annualizowanego zysku operacyjnego netto za 2012 r. i wycenionej wartości rynkowej na dzień 30 września 2012 r.*

Wyjaśnienia co do sposobu przedstawiania przez Grupę danych operacyjnych znajdują się w rozdz. „Istotne informacje", natomiast wyjaśnienia definicji i pojęć branżowych znajdują się w rozdz. „Skróty i definicje".

(a) Dane na temat wycenionej wartości rynkowej w tabeli powyżej nie uwzględniają wycenionej wartości rynkowej działek wchodzących w skład nieruchomości: Świętokrzyska 36 i Bartycka 26, które znajdują się w portfelu nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie), których wyceniona wartość rynkowa została dodana do wartości nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) poniżej (zob. pkt „Klasyfikacja portfela nieruchomości Grupy pod kątem stanu prawnego" oraz tabela w pkt „Przegląd istotnych nieruchomości Grupy generujących przychody z najmu").

(1) Dane uwzględniają nieruchomość I. Kawalerii 5, która na dzień 30 czerwca 2012 r., zaliczana była do portfela nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie), natomiast po tej dacie została zreklasyfikowana do portfela nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) (por. „Klasyfikacja portfela nieruchomości Grupy pod kątem stanu prawnego").

(2) Obejmują (i) płatności czynszu należne od najemców nieruchomości inwestycyjnych Grupy z tytułu wynajmowanych przez nich powierzchni, oraz (ii) opłaty eksploatacyjne i opłaty za media ponoszone przez Grupę w związku z wynajmowanymi powierzchniami (z wyjątkiem tych opłat eksploatacyjnych i opłat za media, które są refakturowane na najemców) (zob. rozdz. „Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Omówienie wybranych pozycji skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów").

(3) Dane uśrednione nie stanowią prognozy danych za 2012 r. i są wyłącznie hipotetyczną symulacją nieodzwierciedlającą jakichkolwiek oczekiwań bądź przewidywań co do rzeczywistych danych. Rzeczywiste dane za 2012 r. mogą różnić się od zaprezentowanych danych uśrednionych.

Nieruchomości zostały zaklasyfikowane do danej kategorii wg przeważającego sposobu użytkowania nieruchomości. Przychody z najmu, zysk operacyjny netto, roczne uśrednione przychody z najmu brutto, roczny uśredniony zysk operacyjny netto wygenerowane przez nieruchomości użytkowane równocześnie na różne cele w danym okresie oraz najemcy takich nieruchomości zostali uwzględnieni w całości w danej kategorii portfela i segmentu nieruchomości Grupy, zgodnie z przeważającym sposobem użytkowania nieruchomości.

Dodatkowe wyjaśnienie i informacje na temat portfela nieruchomości Grupy dotkniętych wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) oraz nieruchomości straconych na dzień 31 października 2012 r. znajdują się w punkcie „*Klasyfikacja portfela nieruchomości Grupy pod kątem stanu prawnego*".

Nieruchomości generujące przychody z najmu

Na dzień 31 października 2012 r. portfel nieruchomości generujących przychody z najmu, tj. zabudowanych nieruchomości generujących przychody z najmu, obejmował 103 nieruchomości o łącznej powierzchni najmu brutto (GLA) 298.516 m^2 oraz wskaźnikiem powierzchni wynajmowanej na poziomie 84%, których wyceniona wartość rynkowa wynosiła 1.535,8 mln zł, co stanowiło 73,1% wycenionej wartości rynkowej portfela nieruchomości Grupy.

Biorąc pod uwagę poszczególne klasy, portfel nieruchomości generujących przychody z najmu obejmuje: (i) 79 nieruchomości komercyjnych o łącznej powierzchni najmu brutto (GLA) 275.159 m^2, w tym 70 nieruchomości biurowych (wliczając w to 25 nieruchomości mieszkalnych wykorzystywanych na cele biurowe) o łącznej powierzchni najmu brutto (GLA) 146.263 m^2, siedem nieruchomości handlowych o łącznej powierzchni najmu brutto (GLA) 51.721 m^2, dwie nieruchomości logistyczne o łącznej powierzchni najmu brutto (GLA) 77.174 m^2, oraz (ii) 24 nieruchomości mieszkaniowe i pozostałe o łącznej powierzchni najmu brutto (GLA) 23.357 m^2.

Większość nieruchomości generujących przychody z najmu znajduje się w Warszawie lub w jej pobliżu (95 nieruchomości reprezentujących 64,5% wycenionej wartości rynkowej portfela nieruchomości Grupy generujących przychody z najmu). Trzy nieruchomości stanowiące 7,5% wycenionej wartości rynkowej portfela nieruchomości Grupy generujących przychody z najmu znajdują się w Gdyni.

W tabeli poniżej przedstawiono informacje na temat zysku operacyjnego netto (NOI) z poszczególnych kategorii i klas nieruchomości generujących przychody z najmu brutto dla Grupy we wskazanych okresach (dotyczy nieruchomości, które znajdują się w portfelu Grupy na dzień 31 października 2012 r.):

	Roczny uśredniony zysk operacyjny netto[6]		**Zysk operacyjny netto za rok zakończony 31 grudnia 2011 r.[2]**	
	2012 r.[1,2]			
	(w mln PLN) niezbadane	*(%)*	*(w mln PLN) niezbadane*	*(%)*
Nieruchomości generujące przychody z najmu (bez wad prawnych)*:				
Komercyjne	***51,7***	***74***	***36,9***	***73***
Biurowe	43,1	62	33,1	65
Handlowe	7,2	10	6,1	12
Logistyczne	1,4	2	(2,3)	(4)
Mieszkaniowe i inne	***2,9***	***4***	***0,9***	***2***
Przychody z najmu brutto razem[5]	***54,6***	***79***	***37,8***	***75***
Nieruchomości generujące przychody z najmu dotknięte wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie)*:				
Komercyjne	***4,6***	***7***	***2,9***	***6***
Biurowe	4,6	7	2,9	6
Handlowe	0,0	0	0,0	0
Logistyczne	0,0	0	0,0	0
Mieszkaniowe i inne	***0,4***	***1***	***0,3***	***0***
Przychody z najmu brutto razem[5]	***5,0***	***7***	***3,2***	***6***
Nieruchomości generujące przychody z tytułu najmu (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie)*:	**10,1**	**15**	**9,5**	**19**
Nieruchomości nie tworzące już portfela[3]	**(0,2)**	**0**	**0,2**	**0**
Przychody z najmu razem[4, 5]	**69,5**	**100**	**50,7**	**100**

Źródło: Spółka.

** Nieruchomości zostały zaklasyfikowane do danej kategorii wg przeważającego sposobu użytkowania nieruchomości. Wszystkie przychody wygenerowane przez daną nieruchomość w danym okresie zostały uwzględnione w całości w danej kategorii portfela i segmentu nieruchomości Grupy. W przypadku nieruchomości, które są równocześnie użytkowane na różne sposoby, np. jako powierzchnie biurowe, powierzchnie handlowe lub powierzchnie mieszkaniowe, całość przychodów została uwzględniona w jednej kategorii i segmencie nieruchomości według przeważającego sposobu użytkowania nieruchomości oraz odpowiedniej klasyfikacji dokonanej przez Grupę.*

1. Uśrednione – obliczone jako zysk operacyjny netto za dziewięć miesięcy upływających 30 września 2012 r. i pomnożony przez 4/3. Dane uwzględniają nieruchomość Kawalerii 5 w portfelu nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie), która po dniu 30 czerwca 2012 r. została zreklasyfikowana do portfela nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie).

2. W stosunku do nieruchomości, które w 2011 i 2012 roku były wykorzystywane przez Grupę jako hotele w ramach jej działalności hotelarskiej, a obecnie są wynajmowane przez Grupę na rzecz osób trzecich lub zostały przeznaczone na sprzedaż. Zysk operacyjny netto uzyskany w okresie sprawozdawczym nie obejmuje zysku operacyjnego netto uzyskanego z tytułu takich nieruchomości w zakresie działalności hotelarskiej prowadzonej przez Grupę; w tym czasie wspomniane nieruchomości nie przynosiły żadnego czynszu.

3. Nieruchomości nietworzące już portfela uwzględniają nieruchomości, które w danym okresie sprawozdawczym stanowiły część portfela nieruchomości Grupy, a tym samym w wyniku sprzedaży lub wydania na rzecz ich poprzedniego właściciela, na dzień 31 października 2012 r., nie są już ujęte w portfelu Grupy, a w szczególności: Kórnik, Chłapowskiego, Topiel, Próżna i Grójecka. Przychody i Zysk Operacyjny Netto uzyskany przez te nieruchomości zostają przedstawione wyłącznie za okres do daty ich wycofania z portfela.

4. Uzgodnienie zgodnie ze Skonsolidowanymi Sprawozdaniami.

5. Obejmują (i) płatności czynszu należne od najemców nieruchomości inwestycyjnych Grupy z tytułu wynajmowanych przez nich powierzchni, oraz (ii) opłaty eksploatacyjne i opłaty za media ponoszone przez Grupę w związku z wynajmowanymi powierzchniami (z wyjątkiem tych opłat eksploatacyjnych i opłat za media, które są refakturowane na najemców) (zob. rozdz. „Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Omówienie wybranych pozycji skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów").

6. Dane uśrednione nie stanowią prognozy danych za 2012 r. i są wyłącznie hipotetyczną symulacją nieodzwierciedlającą jakichkolwiek oczekiwań bądź przewidywań co do rzeczywistych danych. Rzeczywiste dane za 2012 r. mogą różnić się od zaprezentowanych danych uśrednionych.

Segment komercyjny

Nieruchomości biurowe

Na dzień 31 października 2012 r. Grupa posiadała 70 nieruchomości biurowych o łącznej powierzchni najmu brutto (GLA) wynoszącej 146.263 m^2 oraz wskaźniku zajętej powierzchni wynoszącym 82,6%. Wyceniona wartość rynkowa nieruchomości Grupy wchodzących w skład segmentu biurowego wynosiła na datę 30 września 2012 r. 1.075,4 mln zł.

W skład nieruchomości biurowych Grupy wchodzą przede wszystkim: (a) dwa budynki biurowe klasy B o łącznej powierzchni najmu brutto (GLA) 10.447 m^2 i wycenionej wartości rynkowej na datę 30 września 2012 r. 108,7 mln zł, (b) cztery budynki biurowe klasy C o łącznej powierzchni najmu brutto (GLA) 31.978 m^2 i wycenionej wartości rynkowej na datę 30 września 2012 r. 206,0 mln zł, (c) mieszkania i budynki mieszkalne wykorzystywane jako biura (razem 26 nieruchomości o łącznej powierzchni najmu brutto (GLA) 56.535 m^2 i wycenionej wartości rynkowej na datę 30 września 2012 r. 380,5 mln zł), (d) wille wykorzystywane jako powierzchnia biurowa (razem 17 nieruchomości o łącznej powierzchni najmu brutto (GLA) 9.189 m^2 i wycenionej wartości rynkowej na datę 30 września 2012 r. 81,7 mln zł), (e) nieruchomości przeznaczone na placówki dyplomatyczne (razem 11 nieruchomości o łącznej powierzchni najmu brutto (GLA) 6.973 m^2 i wycenionej wartości rynkowej na datę 30 września 2012 r. 66,3 mln zł), (f) pięć budynków o charakterze zabytkowym wykorzystywanych jako powierzchnie biurowe o łącznej powierzchni najmu brutto (GLA) 13.508 m^2 i wycenionej wartości rynkowej na datę 30 września 2012 r. w wysokości 129,6 mln zł oraz (g) inne nieruchomości.

Większość willi, w których znajdują się placówki dyplomatyczne, została wybudowana przed II wojną światową lub w latach sześćdziesiątych dwudziestego wieku, natomiast przeważająca większość obiektów biurowych powstała w okresie od lat pięćdziesiątych do końca lat osiemdziesiątych dwudziestego wieku. Budowa najnowszych obiektów biurowych została zakończona pod koniec lat dziewięćdziesiątych i na początku pierwszej dekady dwudziestego pierwszego wieku (budowa budynku biurowego Kaskada została zakończona w 1998 roku, budowa obiektu przy Wiśniowej 40b w 2002 roku, natomiast budynek umiejscowiony przy Rejtana 17 zbudowano w 2003 roku).

Większość powierzchni biurowych Grupy znajduje się w Warszawie (66 nieruchomości biurowych stanowiących 67,6% wycenionej wartości rynkowej portfela nieruchomości Grupy generującego przychody z najmu).

Nieruchomości handlowe

Na dzień 31 października 2012 r. Grupa posiadała siedem nieruchomości handlowych o łącznej powierzchni najmu brutto (GLA) 51.721 m^2 oraz wskaźniku zajętej powierzchni 81,7%. Wyceniona wartość rynkowa nieruchomości wchodzących w skład segmentu handlowego wynosiła 170,7 mln zł.

W skład nieruchomości handlowych wchodzą obiekty handlowo-usługowe, takie jak restauracje, sklepy i ekspozycje, które są zwykle zlokalizowane w centrum lub w bezpośrednim sąsiedztwie centrum miejscowości, w których się znajdują, lub w pobliżu centrów handlowych. Wszystkie nieruchomości handlowe Grupy znajdują się w Warszawie.

Większość z powierzchni handlowych powstała w latach osiemdziesiątych dwudziestego wieku.

Nieruchomości logistyczne

Na dzień 31 października 2012 r. Grupa posiadała dwie nieruchomości logistyczne o łącznej powierzchni użytkowej brutto (GLA) 77.174 m^2 oraz wskaźniku zajętej powierzchni 85,6%. Wyceniona wartość rynkowa nieruchomości logistycznych wynosiła na datę 30 września 2012 r. 145,0 mln zł.

W skład nieruchomości logistycznych wchodzą hale i magazyny zlokalizowane głównie w Gdyni i w Warszawie.

Nieruchomości mieszkaniowe i inne

Na dzień 31 października 2012 r. Grupa posiadała siedem nieruchomości mieszkaniowych o łącznej powierzchni najmu brutto (GLA) 7.431 m^2 oraz wskaźniku zajętej powierzchni 91,6%. Wyceniona wartość rynkowa nieruchomości mieszkaniowych na dzień 30 września 2012 r. wynosiła 61,0 mln zł.

W skład nieruchomości mieszkaniowych wchodzą przede wszystkim: (a) pięć willi, w tym cztery wykorzystywane jako rezydencje misji dyplomatycznych, o łącznej powierzchni najmu brutto (GLA) 2.958 m^2 i wycenionej wartości rynkowej 30,8 mln zł, oraz (b) mieszkania i budynki mieszkalne (razem dwie nieruchomości o łącznej powierzchni najmu brutto (GLA) 4.473 m^2 i wycenionej wartości rynkowej na datę 30 września 2012 r. 30,2 mln zł).

Na dzień 31 października 2012 r. Grupa posiadała 17 nieruchomości, które można zaliczyć do kategorii innych nieruchomości generujących przychody z najmu o łącznej powierzchni najmu brutto (GLA) 15.926 m^2 oraz wskaźniku zajętej powierzchni 98,7%. Wyceniona wartość rynkowa innych nieruchomości generujących przychody z najmu wynosiła na datę 30 września 2012 r. 83,7 mln zł.

W skład innych nieruchomości generujących przychody z najmu wchodzą przede wszystkim: (a) nieruchomości wydzierżawiane przez Grupę innym kontrahentom i użytkowane jako hotele (razem siedem nieruchomości, o łącznej powierzchni najmu brutto (GLA) 10.881 m^2 i wycenionej wartości rynkowej na datę 30 września 2012 r. 39,6 mln zł, (b) parkingi i garaże (razem cztery nieruchomości o łącznej powierzchni gruntu 8.283 m^2 i wycenionej wartości rynkowej na datę 30 września 2012 r. 6,0 mln zł) oraz (c) wille wykorzystywane głównie jako szkoły/przedszkola (razem pięć nieruchomości o łącznej powierzchni najmu brutto (GLA) 4.353 m^2, na dzień 31 października 2012 r., i wycenionej wartości rynkowej na datę 30 września 2012 r. 36,2 mln zł).

Grupa przewiduje, że udział powierzchni innych niż komercyjne w jej portfelu będzie w przyszłości sukcesywnie malał w miarę realizacji programu dezinwestycji/wdrożenia programu inwestycyjnego bądź, w miarę możliwości, zmiany ich przeznaczenia na powierzchnie biurowe lub handlowe.

Przegląd istotnych nieruchomości Grupy generujących przychody z najmu

Klasyfikując nieruchomości do kategorii istotnych nieruchomości generujących przychody z najmu Grupa wzięła pod uwagę 20 najistotniejszych nieruchomości w każdej z następujących kategorii: (i) wyceniona wartość rynkowa nieruchomości na dzień 30 września 2012 r., (ii) przychody z najmu wygenerowane przez daną nieruchomość w 2012 roku (do dnia 30 września 2012 r.) oraz (iii) zysk operacyjny netto wygenerowany w 2012 roku (do dnia 30 września 2012 r.).

Zgodnie z powyższym, do istotnych nieruchomości generujących przychody z najmu, które opisano poniżej, zostało zaliczonych (i) dziesięć nieruchomości, które spełniają wszystkie trzy wskazane powyżej kryteria i (ii) jedna nieruchomość, która spełnia dwa z trzech kryteriów opisanych powyżej oraz należy do Wrocławskiego Centrum Prasowego (żadna z nieruchomości wskazana w pkt (i) nie znajduje się w posiadaniu przedmiotowej Spółki Zależnej); oraz (iii) jedna nieruchomość, która spełniła kryterium określone w pkt (ii).

Pod względem wartości 12 istotnych nieruchomości Grupy stanowiło 38,8% wycenionej wartości rynkowej portfela nieruchomości Grupy i odpowiadało łącznie za uzyskanie około, odpowiednio, 57% i 56% przychodów z najmu Grupy w 2011 roku oraz w okresie dziewięciu miesięcy upływających 30 września 2012 r.

Tabele poniżej zawierają informacje na temat istotnych nieruchomości Grupy generujących przychody z najmu.

Nieruchomość	Jana Pawła II 12	Stawki 2	Bartycka 26	Świętokrzyska 36
Miejscowość/adres	al. Jana Pawła II 12, Warszawa	ul. Stawki 2, Warszawa	ul. Bartycka 26, Warszawa	ul. Świętokrzyska 36, Warszawa
Spółka z Grupy	Warszawski Holding Nieruchomości	Intraco	Budexpo	Warszawski Holding Nieruchomości
Stan prawny	bez wad prawnych	bez wad prawnych	1. Część nieruchomości (o powierzchni 65,432 m^2) bez wad prawnych 2. Część nieruchomości (o powierzchni 10,772 m^2) dotknięta wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) (zob. rozdz. „*Opis działalności Grupy*" – „*Postępowania sądowe, administracyjne i arbitrażowe*" – „*Postępowania reprywatyzacyjne*")	1. Część nieruchomości (o powierzchni 3,518 m^2) bez wad prawnych 2. Część nieruchomości (o powierzchni 2,452 m^2) dotknięta wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie)
Prawo do gruntu (własność/współwłasność/użytkowanie wieczyste)	użytkowanie wieczyste własność lokalu użytkowego nr LU2, będącego przedmiotem odrębnej własności, wraz z udziałem w częściach wspólnych budynku oraz prawie użytkowania wieczystego nieruchomości	użytkowanie wieczyste	użytkowanie wieczyste	użytkowanie wieczyste
Umowa o oddanie gruntu w użytkowanie wieczyste	Umowa ustanowienia użytkowania wieczystego z dnia 29 stycznia 1993 r. zawarta z Gminą Warszawa-Śródmieście (użytkowanie wieczyste zostało ustanowione na 99 lat, tj. do dnia 29 stycznia 2092 r.) Dodatkowe zobowiązanie w umowie polegające na realizacji budynku biurowo-usługowego. Rozpoczęcie budowy miało nastąpić w ciągu 18 miesięcy od podpisania umowy, a jej zakończenie w ciągu 3 lat od rozpoczęcia budowy. (termin na realizację przekroczony).	Decyzja Wojewody Warszawskiego z dnia 9 grudnia 1998 r. stwierdzająca nabycie z mocy prawa z dniem 5 grudnia 1990 r. użytkowania wieczystego (użytkowanie wieczyste ustanowiono na 99 lat, tj. do dnia 5 grudnia 2089 r.)	Umowa ustanowienia użytkowania wieczystego gruntu oraz przeniesienia własności budynków w ramach wyposażenia przedsiębiorstwa państwowego w składniki mienia, z dnia 28 czerwca 1996 r.(wraz z protokołem precyzującym z dnia 2 października 2002 r.) zawarta ze Skarbem Państwa (użytkowanie wieczyste zostało ustanowione na 99 lat, tj. do dnia 27 czerwca 2095 r.)	(i) Umowa ustanowienia użytkowania wieczystego gruntu oraz przeniesienia własności budynków z dnia 29 listopada 1996 r. zawarta z Gminą Warszawa-Centrum (działki 20/3 i 20/4). (ii) Umowa ustanowienia użytkowania wieczystego gruntu z dnia 29 października 1999 r. zawarta z Gminą Warszawa-Centrum a o oddanie gruntu w użytkowanie wieczyste (działka 20/1) Użytkowanie wieczyste wszystkich działek ustanowiono na 99 lat, tj. do dnia 29 listopada 2095 r. Dodatkowe zobowiązanie w umowie polegające na realizacji do 15 lipca 2004 r. inwestycji polegającej na rozbudowie i modernizacji istniejącego budynku przy ul. Świętokrzyskiej 36 i realizacji budynku biurowo-usługowego wraz z parkingiem podziemnym przy ul. Twardej w Warszawie, (do tej pory nie zrealizowane)
Segment	nieruchomość komercyjna	nieruchomość komercyjna	nieruchomość komercyjna	nieruchomość komercyjna (biura)
Obecny sposób użytkowania	powierzchnie biurowe	powierzchnie biurowe	powierzchnie handlowe	powierzchnie biurowe

Nieruchomość	Jana Pawła II 12	Stawki 2	Bartycka 26	Świętokrzyska 36
Liczba budynków	1	1	44 nieruchomości będące własnością Budexpo i 118 nieruchomości będących własnością dzierżawców gruntu	1
Powierzchnia najmu brutto (GLA) (powierzchnie wykorzystywane na siedziby oraz biura spółek Grupy)	9.477 m^2 (800 m^2)	22.020 m^2 (239 m^2)	17.368 m^2 (własność Budexpo) (1.209 m^2)	9.005 m^2 (2.438 m^2)
Liczba kondygnacji	10 (+3 podziemne)	39 (+1 podziemna)	1-3	11 (+1 podziemna)
Liczba miejsc parkingowych wewnątrz budynku/na zewnątrz budynku	73/46	178/107	0/200	68/119
Wskaźnik pustostanów (wg GLA*)	11,3%	18,6%	13,4%	17,3%
Liczba najemców	10	68	246	74
Najemcy (wg kategorii)	Usługi biznesowe – 86,1%; Produkcja – 2,6% Powierzchnia niewynajęta – 11,3%	Sektor publiczny – 55,6% Technologie informacyjno-komunikacyjne – 7,2% Osoby fizyczne – 8,8% Finanse, ubezpieczenia, nieruchomości – 4% Produkcja – 3,9% Usługi biznesowe – 1,9% Powierzchnia niewynajęta – 18,6%	Usługi biznesowe – 86% Finanse, ubezpieczenia, nieruchomości – 0,7% Powierzchnia niewynajęta – 13,4%	Usługi biznesowe – 68,7% Finanse, ubezpieczenia, nieruchomości – 11,7% Technologie informacyjno-komunikacyjne – 2,3% Powierzchnia niewynajęta – 17,3%
Umowy najmu na czas określony i na czas nieokreślony (wg % GLA**)	40/49	76/5	4/83	32/51
Umowy najmu na czas określony wygasające w 2012/2013/2014/2015+ (wg % GLA***)	0/5/0/35	0/12/13/52	3/1/0/0	2/21/6/4
Indeksacja	Indeksacja roczna (PLN i EUR)	Indeksacja roczna (GUS), PLN i EUR	Indeksacja roczna (GUS), PLN	Indeksacja roczna (GUS), PLN
Data budowy	1998 r.	1975 r.	Większość budynków została zbudowana w połowie lat 70 XX wieku	1969 r.
Data ostatniego remontu	2011 r.	2003-2006 r.	Brak	2011 r.
Hipoteki	Brak	Brak	Brak	Brak
Inne obciążenia na nieruchomości	Użytkowanie polegające na prawie bezpłatnego korzystania z pomieszczenia rozdzielni elektroenergetycznej oraz prawie wstępu i przejazdu na nieruchomości w pasie gruntu o szer. 1 m, w celu naprawy instalacji elektroenergetycznych.	Brak	Brak	Służebność przejazdu i przechodu dotycząca działki nr 20/1
Wyceniona wartość rynkowa (ustalona przez JLL)****	99.600.000 zł*****	131.000.000 zł******	77.400.000 zł (na którą składa się 66.500.000 zł******* dotyczące części bez wad prawnych oraz 10.900.000 zł******** dotyczące części dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie)	102.400.000 zł (na którą składa się 84.200.000 zł********* dotyczące części bez wad prawnych oraz 18.200.000 zł********** dotyczące części dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie)

Źródło: Spółka, o ile nie wskazano inaczej.

_____

** Zdefiniowany jako stosunek powierzchni niewynajętej brutto do powierzchni przeznaczonej pod wynajem.*

*** Łączna powierzchnia najmu brutto podlegająca umowom najmu zawartym na czas nieokreślony nie obejmuje powierzchni wykorzystywanych przez daną spółkę z Grupy na potrzeby własnej siedziby lub biura.*

**** Zdefiniowany jako stosunek powierzchni najmu brutto podlegającej umowom najmu zawartym na czas określony do powierzchni najmu przeznaczonej pod wynajem.*

***** Dane na 30 września 2012 r.*

****** Zgodnie z załącznikiem IV do Raportu z Wyceny nieruchomość ta została wyceniona w oparciu o Założenie Specjalne, że wszystkie parametry odnoszą się do 70,82% części budynku.*

******* Zgodnie z załącznikiem IV do Raportu z Wyceny nieruchomość ta została wyceniona w oparciu o Założenie Specjalne, że dla projektu o powierzchni 10.220 m^2 proponowanego przez JEMS Architekci wydane zostanie pozwolenie na budowę i pozwolenie na użytkowanie, a na części nieruchomości o potencjale inwestycyjnym ustanowiona zostanie służebność na rzecz właściciela budynku Intraco, zezwalająca na nieodpłatne korzystanie ze 119 miejsc parkingowych w obiekcie, który ma zostać wzniesiony na tym terenie.*

******** Zgodnie z załącznikiem IV do Raportu z Wyceny nieruchomość ta została wyceniona w oparciu o Założenie Specjalne, że podział działki 7 został przygotowany w oparciu o dokumentację dostarczoną przez klienta, jak również w oparciu o własne szacunki JLL.*

********* Zgodnie z załącznikiem IV do Raportu z Wyceny nieruchomość ta została wyceniona w oparciu o Założenie Specjalne, że (a) tytuł prawny jest uregulowany, (b) podział działki 7 został przygotowany w oparciu o dokumentację dostarczoną przez klienta, jak również w oparciu o własne szacunki JLL.*

********** Zgodnie z załącznikiem IV do Raportu z Wyceny nieruchomość ta została wyceniona w oparciu o Założenie Specjalne, że zostały ustanowione odpowiednie służebności zapewniające możliwość korzystania z aktualnego dostępu do parkingu podziemnego na przedmiotowej działce nr 20/4 (wjazd usytuowany na przedmiotowej działce nr 20/3) oraz do podziemnych fragmentów budynku usytuowanego również na działce nr 20/4, które to elementy fragmentarycznie znajdują się na pozostałych przedmiotowych działkach nr 20/1 i 20/3.*

*********** Zgodnie z załącznikiem IV do Raportu z Wyceny nieruchomość ta została wyceniona w oparciu o Założenie Specjalne, że prawo użytkowania wieczystego działki nr 20/1 będzie nadal przysługiwało obecnemu użytkownikowi wieczystemu, bez konieczności ponoszenia dodatkowych, ponadstandardowych opłat z tego tytułu (istnieje ryzyko odebrania działki przez obecnego właściciela (m.st. Warszawa) oraz ponoszenia wyższych opłat/kar z tytułu użytkowania wieczystego z powodu niedotrzymania umownego terminu zagospodarowania działki).*

************ Klasyfikacja portfela nieruchomości Grupy pod kątem stanu prawnego dokonana została przez Spółkę na potrzeby Raportu z Wyceny (zob. „Klasyfikacja portfela nieruchomości Grupy pod kątem stanu prawnego").*

Nieruchomość	Wierzbowa 9, 11 i Senatorska 27	Rejtana 17	al. Wilanowska 372	Port Rybacki
Miejscowość/adres	ul. Wierzbowa 9, 11, Warszawa; ul. Senatorska 27, Warszawa	ul. Rejtana 17, Warszawa	al. Wilanowska 372, Warszawa	ul. Hryniewickiego, Gdynia
Posiadacz nieruchomości (spółka z Grupy)	Warszawski Holding Nieruchomości	Warszawski Holding Nieruchomości	Warszawski Holding Nieruchomości	Dalmor S.A.
Stan prawny	bez wad prawnych	bez wad prawnych	bez wad prawnych	bez wad prawnych
Prawo do gruntu (własność/współwłasność/użytkowanie wieczyste)	użytkowanie wieczyste	użytkowanie wieczyste	użytkowanie wieczyste	użytkowanie wieczyste
Umowa o oddanie gruntu w użytkowanie wieczyste	Decyzja Wojewody Warszawskiego z dnia 23 marca 1992 r. stwierdzająca nabycie z mocy prawa z dniem 5 grudnia 1990 r. użytkowania wieczystego (użytkowanie wieczyste zostało ustanowione na 99 lat, tj. do dnia 6 grudnia 2089 r.)	Umowa przeniesienia użytkowania wieczystego z dnia 28 stycznia 1998 r. zawarta ze spółką pod firmą Echo Investment S.A. (użytkowanie wieczyste zostało ustanowione na 99 lat, tj. do 24 kwietnia 2096 r.)	Umowa sprzedaży prawa użytkowania wieczystego wraz z budynkiem stanowiącym odrębną własność z dnia 26 maja 1993 r. zawarta z przedsiębiorstwem państwowym pn. Naukowo Produkcyjne Centrum Półprzewodników „Cemi" (użytkowanie wieczyste zostało ustanowione na 99 lat, tj. do dnia 5 grudnia 2089 r.)	(i) Decyzja z 21 czerwca 1993 r., Urzędu Wojewódzkiego w Gdańsku stwierdzająca nabycie z mocy prawa z dniem 5 grudnia 1990 r. użytkowania wieczystego na lat 99. (ii) Decyzja Urzędu Rejonowego w Gdyni z 7 grudnia 1993 r. o oddaniu w użytkowanie wieczyste na lat 96
Segment	nieruchomość komercyjna	nieruchomość komercyjna	nieruchomość komercyjna	nieruchomość komercyjna
Obecny sposób użytkowania	powierzchnie biurowe	powierzchnie biurowe	powierzchnie biurowe	powierzchnie biurowe, powierzchnie magazynowe
Liczba budynków	2	1	1	43
Powierzchnia najmu brutto (GLA) (powierzchnie wykorzystywane na siedziby oraz biura Spółek Grupy)	6.880,26 m^2 (0 m^2)	4.864,3 m^2 (0 m^2)	4.053 m^2 (0 m^2)	76.464,8 m^2 (36.236,4 m^2)
Liczba kondygnacji	4 (+1 podziemna)	12 (+2 podziemne)	6 (+1 podziemne)	1-7
Liczba miejsc parkingowych wewnątrz budynku/na zewnątrz budynku	0/27	55/10	0/125	0/130
Wskaźnik pustostanów (wg GLA*)	0,0%	13,5%	13,7%	14,4%
Liczba najemców	14	34	14	114
Najemcy (wg kategorii)	Usługi biznesowe – 52,9% Sektor publiczny – 47,1% Powierzchnia niewynajęta – 0,0%	Usługi biznesowe – 45,7% Sektor publiczny – 9,4% Technologie informacyjno-komunikacyjne – 11,5% Media – 8,7% Osoby fizyczne – 7,3% Produkcja – 2,1% Finanse, ubezpieczenia, nieruchomości –1,7% Powierzchnia niewynajęta – 13,5%	Usługi biznesowe – 35,1% Produkcja – 27,1% Finanse, ubezpieczenia, nieruchomości – 14,1% Powierzchnia niewynajęta – 23,7%	Usługi biznesowe – 53,6% Produkcja – 17,1% Sektor publiczny – 8,1% Osoby fizyczne – 4,6% Technologie informacyjno-komunikacyjne – 1,4% Media – 0,8% Powierzchnia niewynajęta – 14,4%
Umowy najmu na czas określony i na czas nieokreślony (wg % GLA**)	91/9	16/70	14/72	2/83

Nieruchomość	Wierzbowa 9, 11 i Senatorska 27	Rejtana 17	al. Wilanowska 372	Port Rybacki
Umowy najmu na czas określony wygasające w 2012/2013/2014/2015+ (wg % GLA***)	0/0/45/46	7/8/2/0	0/0/18/0	2/0/1/0
Indeksacja	Indeksacja roczna (GUS), PLN	Indeksacja roczna	Indeksacja roczna (GUS), PLN	Indeksacja dwa razy w roku (GUS), PLN
Data budowy	1819/1820	2003 r.	1976 r.	Większość wybudowana w latach 1940-1980
Data ostatniego remontu	2006 r.	2011 r.	2009 r.	--
Hipoteki	Brak	Brak	Brak	Brak
Inne obciążenia na nieruchomości	Budynki wpisane do rejestru zabytków	Prawo odkupu nieruchomości przyznane Echo Investment S.A. z siedzibą w Kielcach, na mocy umowy zbycia prawa użytkowania wieczystego z dnia 28 stycznia 1998 r.	Prawo użytkowania stacji trafo	Służebność przechodu i przesyłu Dwa budynki są pod opieką konserwatora zabytków (wybudowane w 1935 i 1950 r.)
Wyceniona wartość rynkowa (ustalona przez JLL) (w PLN)****	69.900.000 zł	34.600.000 zł*****	36.000.000 zł	138.000.000 zł******

Źródło: Spółka, o ile nie wskazano inaczej.

_____

** Zdefiniowany jako stosunek powierzchni niewynajętej brutto do powierzchni przeznaczonej pod wynajem.*

*** Łączna powierzchnia najmu brutto podlegająca umowom najmu zawartym na czas nieokreślony nie obejmuje powierzchni wykorzystywanych przez daną spółkę z Grupy na potrzeby własnej siedziby lub biura.*

**** Zdefiniowany jako stosunek powierzchni najmu brutto podlegającej umowom najmu zawartym na czas określony do powierzchni najmu przeznaczonej pod wynajem.*

***** Dane na 30 września 2012 r.*

****** Zgodnie z załącznikiem IV do Raportu z Wyceny nieruchomość ta została wyceniona w oparciu o Założenie Specjalne, że występuje stosowna służebność.*

******* Zgodnie z załącznikiem IV do Raportu z Wyceny nieruchomość ta została wyceniona w oparciu o Założenie Specjalne, że nieruchomość nie jest zanieczyszczona.*

Nieruchomość	Podwale 62-62A	Nowy Świat 19	Starościńska 1, 1b, 1a-g	Rejtana 15
Miejscowość/adres	ul. Podwale 62-62A, Wrocław	ul. Nowy Świat 19, Warszawa	ul. Starościńska 1, 1b, 1a-g, Warszawa	ul. Rejtana 15, Warszawa
Posiadacz nieruchomości (spółka z Grupy)	Wrocławskie Centrum Prasowe	Warszawski Holding Nieruchomości	Warszawski Holding Nieruchomości	Warszawski Holding Nieruchomości
Stan prawny	bez wad prawnych	bez wad prawnych	dotknięta wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie)	dotknięta wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie)
Prawo do gruntu (własność/współwłasność/użytkowanie wieczyste)	własność	użytkowanie wieczyste	brak tytułu prawnego	brak tytułu prawnego
Umowa o oddanie gruntu w użytkowanie wieczyste	Umowa przeniesienia własności nieruchomości z dnia 27 października 1993 r. zawarta z Wojewodą Wrocławskim (użytkowanie wieczyste zostało ustanowione na 99 lat)	Decyzja Wojewody Mazowieckiego z dnia 11 marca 2004 r. stwierdzająca nabycie z mocy prawa z dniem 5 grudnia 1990 r. użytkowania wieczystego (użytkowanie wieczyste ustanowiono na 99 lat, tj. do 2089 r.)	Brak tytułu prawnego do nieruchomości – obecnie toczy się postępowanie w sprawie oddania gruntu wraz z posadowionym budynkiem w użytkowanie wieczyste (zob. *„Opis działalności Grupy" – „Postępowania sądowe, administracyjne i arbitrażowe" – „Postępowania dotyczące uzyskania tytułu prawnego do istotnych nieruchomości"*)	Brak tytułu prawnego do nieruchomości – obecnie toczy się postępowanie w sprawie oddania gruntu wraz z posadowionym budynkiem w użytkowanie wieczyste (zob. *„Opis działalności Grupy" – „Postępowania sądowe, administracyjne i arbitrażowe" – „Postępowania dotyczące uzyskania tytułu prawnego do istotnych nieruchomości"*)
Segment	nieruchomość komercyjna	Nieruchomość komercyjna	nieruchomość komercyjna	nieruchomość komercyjna
Obecny sposób użytkowania	powierzchnie biurowe	Powierzchnie biurowe, powierzchnie handlowe	powierzchnie biurowe i mieszkaniowe	powierzchnie biurowe
Liczba budynków	4	1	2	1
Powierzchnia najmu brutto (GLA) (powierzchnie wykorzystywane na siedziby oraz biura Spółek Grupy)	4.243 m^2 (78,0 m^2)	1.782 m^2 (0 m^2)	8.105 m^2 (125 m^2)	3.586,2 m^2 (0 m^2)
Liczba kondygnacji	1. 4 (+ 1 podziemna); 2. 4 + (1 podziemna); 3. 1; 4. 1.	4	17 (+1 podziemna)	17 (+1 podziemna)
Liczba miejsc parkingowych wewnątrz budynku/na zewnątrz budynku	0/80	1/12	55/50	45/56
Wskaźnik pustostanów (wg GLA*)	4,8%	42,5%	12,2%	5,9%
Liczba najemców	53	5	48	40
Najemcy (wg kategorii)	Usługi biznesowe – 50,3% Sektor publiczny – 25,4% Technologie informacyjno-komunikacyjne – 13,5% Finanse, ubezpieczenia, nieruchomości – 4,8% Media – 1,2% Powierzchnia niewynajęta – 4,8%	Usługi biznesowe – 57,5% Finanse, ubezpieczenia, nieruchomości – 0% Technologie informacyjno-komunikacyjne – 0% Produkcja – 0% Media – 0% Sektor publiczny – 0% Osoby fizyczne – 0% Powierzchnia niewynajęta – 42,5%	Usługi biznesowe – 57,8% Sektor publiczny – 15,5% Finanse, ubezpieczenia, nieruchomości – 13,2% Osoby fizyczne – 1,3% Powierzchnia niewynajęta – 12,2%	Sektor publiczny – 51,5% Usługi biznesowe – 37,6% Osoby fizyczne – 5,0% Powierzchnia niewynajęta – 5,9%

Nieruchomość	Podwale 62-62A	Nowy Świat 19	Starościńska 1, 1b, 1a-g	Rejtana 15
Umowy najmu na czas określony i na czas nieokreślony (wg % GLA**).....	14/81	40/17	26/62	6/88
Umowy najmu na czas określony wygasające w 2012/2013/2014/2015+ (wg % GLA***)	1/6/4/4	0/4/0/36	7/19/0/0	0/6/0/0
Indeksacja	Indeksacja roczna (GUS), PLN	indeksacja roczna (GUS) PLN	Indeksacja roczna (GUS), PLN	Indeksacja roczna (GUS), PLN
Data budowy	1. 1843 r. 2. 1896 r. 3. 1927 r. 4. 1977 r.	1790 r., przebudowana w 1948 r.	1978 r.	1980 r.
Data ostatniego remontu	2009-2011	2009 r.	2011 r.	2011 r.
Hipoteki	Brak	Hipoteka przymusowa zwykła do kwoty 4.924.364,00 zł ustanowiona na rzecz Skarbu Państwa z tytułu odpłatnego nabycia własności budynku, budowli i innych urządzeń	Brak	Brak
Inne obciążenia na nieruchomości.....	Prawo pierwokupu na rzecz Gminy Wrocław Budynki wpisane do rejestru zabytków	Budynek wpisany do rejestru zabytków	Brak	Brak
Wyceniona wartość rynkowa (ustalona przez JLL)****.....	18.500.000 zł	29.300.000	54.800.000 zł*****	25.400.000 zł******

Źródło: Spółka, o ile nie wskazano inaczej.

** Zdefiniowany jako stosunek powierzchni niewynajętej brutto do powierzchni przeznaczonej pod wynajem.*

*** Łączna powierzchnia najmu brutto podlegająca umowom najmu zawartych na czas nieokreślony nie obejmuje powierzchni wykorzystywanych przez daną spółkę z Grupy na potrzeby własnej siedziby lub biura.*

**** Zdefiniowany jako stosunek powierzchni najmu brutto podlegającej umowom najmu zawartym na czas określony do powierzchni najmu przeznaczonej pod wynajem.*

***** Dane na 30 września 2012 r.*

****** Zgodnie z załącznikiem IV do Raportu z Wyceny nieruchomość ta została wyceniona w oparciu o Założenie Specjalne, że tytuł prawny jest uregulowany.*

******* Zgodnie z załącznikiem IV do Raportu z Wyceny nieruchomość ta została wyceniona w oparciu o Założenie Specjalne, że tytuł prawny jest uregulowany.*

Projekty inwestycyjne i bank ziemi

Na dzień 31 października 2012 r. portfel nieruchomości stanowiących projekty inwestycyjne i bank ziemi obejmował 47 nieruchomości o łącznej wycenionej wartości rynkowej na datę 30 września 2012 r. 566,6 mln zł, co stanowiło 27% wycenionej rynkowej wartości całego portfela nieruchomości Grupy.

Projekty komercyjne w realizacji

Na dzień 31 października 2012 r. portfel projektów komercyjnych w realizacji obejmował dwa aktualnie realizowane projekty, tj. modernizację nieruchomości Rakowiecka 19 i Foksal 10. Szacowana wyceniona wartość rynkowa projektów komercyjnych w realizacji wynosiła na datę 30 września 2012 r. 26,5 mln zł, co stanowiło 1,3% wycenionej wartości rynkowej portfela nieruchomości Grupy.

Informacje na temat powyższych projektów komercyjnych w realizacji znajdują się w pkt *„Projekty komercyjne planowane i realizowane*" poniżej.

Deweloperskie projekty mieszkaniowe

Na dzień 30 września 2012 r. portfel deweloperskich projektów mieszkaniowych obejmował siedem nieruchomości o wycenionej wartości rynkowej w kwocie 76,9 mln zł, co stanowi 3,7% wycenionej wartości rynkowej całego portfela nieruchomości Grupy.

Na dzień 31 października 2012 r., w ramach deweloperskich projektów mieszkaniowych Grupa posiadała pięć zabudowanych nieruchomości, na których znajdowało się łącznie 2.305 mieszkań, w tym 2.301 sprzedane oraz cztery mieszkania do sprzedaży o łącznej powierzchni użytkowej mieszkalnej 365 m^2. Grupa zakończyła proces budowlany tych nieruchomości i aktualnie prowadzi sprzedaż mieszkań.

Ponadto na dzień 31 października 2012 r. Grupa realizowała budowę następujących dwóch deweloperskich projektów mieszkaniowych z ponad 678 mieszkaniami i planowaną łączną powierzchnią użytkową mieszkalną wynoszącą 46.155 m^2: Parzniew II (planowany termin realizacji przypada na marzec 2014 roku) oraz Okrzei 18 (planowany termin realizacji przypada na marzec 2014 roku) (zob. tabela „*Przegląd deweloperskich projektów mieszkaniowych (zakończonych i realizowanych)*" poniżej).

Grupa szacuje, że łączne nakłady inwestycyjne na projekty zrealizowane lub aktualnie realizowane wyniosą około 561 mln zł (z czego na dzień 31 października 2012 r. zostało poniesionych 405 mln zł na projekty już zakończone, natomiast 117 mln zł zostało poniesionych na projekty w realizacji).

Tabela *„Przegląd deweloperskich projektów mieszkaniowych (zakończonych i realizowanych)"* poniżej przedstawia informacje na temat czterech reprezentatywnych deweloperskich projektów mieszkaniowych, które zostały zakończone lub są realizowane. Pod względem wycenionej wartości rynkowej nieruchomości te stanowią 3,6% wycenionej wartości rynkowej portfela nieruchomości Grupy.

Grunty

W skład portfela Grupy wchodzi znaczna liczba niezabudowanych nieruchomości gruntowych, które Grupa zamierza przeznaczyć pod nowe mieszkaniowe lub komercyjne projekty inwestycyjne lub przeznaczyć na sprzedaż. Część gruntów wchodzących w skład nieruchomości gruntowych usytuowana jest w obrębie dużych miast, głównie Warszawy, lub w pobliżu istotnych szlaków komunikacyjnych, ośrodków gospodarczych bądź logistycznych. Nieruchomości gruntowe obejmują także użytki rolne.

Na dzień 31 października 2012 r. portfel pozostałych nieruchomości gruntowych wchodzących w skład nieruchomości gruntowych obejmował 38 nieruchomości o łącznej powierzchni 11.857.571 m^2 i wycenionej wartości rynkowej 463,2 mln zł, co stanowiło 22,0% wycenionej wartości rynkowej całego portfela nieruchomości Grupy. Grunty obejmowały 27 nieruchomości rolnych.

W zakresie, w jakim jest praktycznie możliwe, Grupa wydzierżawia posiadane przez siebie grunty rolne.

W tabeli poniżej pod tytułem *„Przegląd banku ziemi"* przedstawiono informacje o najważniejszych pod względem ich wycenionej wartości rynkowej nieruchomościach gruntowych Grupy.

Przegląd deweloperskich projektów mieszkaniowych (zakończonych i realizowanych)

Nieruchomość	Parzniew I	Parzniew II	Okrzei 18	Lewandów Leśny
Miejscowość/adres	Parzniew, ul. Działkowa (bezpośrednio przy granicy z Pruszkowem), gmina Brwinów	Parzniew, ul. Działkowa (bezpośrednio przy granicy z Pruszkowem), gmina Brwinów	Warszawa, dzielnica Praga-Północ, ul. Okrzei 18	Warszawa, dzielnica Białołęka, ul. Geodezyjna
Spółka z Grupy	Agro-man	Agro-man	Port Okrzei	Agro-man
Stan prawny	bez wad prawnych	bez wad prawnych	bez wad prawnych	bez wad prawnych
Prawo do gruntu (własność/współwłasność/użytkowanie wieczyste)	współwłasność	własność	użytkowanie wieczyste	współwłasność
Umowa użytkowania wieczystego/Nabycie prawa do gruntu	Umowa zniesienia współwłasności z dnia 19 listopada 2004 r. zawarta pomiędzy Towarzystwem Obrotu Nieruchomościami AGRO S.A. i Agro-Man	Umowa sprzedaży z dnia 25 kwietnia 2007 r. zawarta z Towarzystwem Obrotu Nieruchomościami AGRO S.A.	Umowa przeniesienia prawa użytkowania wieczystego gruntu i prawa własności budynku stanowiącego odrębny od gruntu przedmiot własności w wykonaniu zobowiązania wynikającego z podwyższenia kapitału zakładowego spółki z dnia 4 czerwca 2012 r., zawarta pomiędzy Agro-Man a Port Okrzei	Umowa przeniesienia własności nieruchomości z dnia 29 grudnia 2005 r.
Liczba mieszkań ogółem	449	610	68	251
Liczba mieszkań niesprzedanych*	1	369	68	2
Liczba mieszkań zbytych w przedsprzedaży/powierzchnia lokali zbytych w przedsprzedaży na 31 października 2012 r.	449/25.953 m^2	241/16.087 m^2	0/0 m^2	250/16.217 m^2
Łączna powierzchnia użytkowa mieszkalna	26.031 m^2	41.998 m^2	4.195 m^2	16.406 m^2
Powierzchnia użytkowa mieszkalna*	78 m^2	25.873 m^2	4.195 m^2	189 m^2
Liczba kondygnacji	3	4	8	5
Data rozpoczęcia realizacji projektu/data rozpoczęcia robót budowlanych	wrzesień 2005 r.	sierpień 2009 r.	lipiec 2013 r.	grudzień 2006 r.
Przewidywana data zakończenia robót budowlanych	grudzień 2008 r.	marzec 2014 r.	grudzień 2014 r.	maj 2010 r.
Szacowane nakłady inwestycyjne na projekt (mln PLN)/nakłady inwestycyjne poniesione do dnia 31 października 2012 r. (mln PLN)	65/65	135/117	21/0	63/63
Finansowanie	Fundusze własne	Fundusze własne/finansowanie zewnętrzne	Fundusze własne/finansowanie zewnętrzne	Fundusze własne

Nieruchomość	Parzniew I	Parzniew II	Okrzei 18	Lewandów Leśny
Sprzedana powierzchnia użytkowa mieszkalna (m^2)/liczba mieszkań lub lokali użytkowych**	25.953 m^2/448	16.087 m^2/241	0 m^2/0	16.217 m^2/249
Hipoteki	Brak	Brak	Brak	Brak
Inne obciążenia na nieruchomości	użytkowanie	służebność przesyłu użytkowanie roszczenia wynikające z umów przedwstępnych ustanowienia odrębnej własności lokalu mieszkalnego i jego sprzedaży	Brak	użytkowanie
Wyceniona wartość rynkowa (ustalona przez JLL)***	408.000 zł	68.700.000 zł	5.600.000 zł	492.000 zł

Źródło: Spółka, o ile nie wskazano inaczej.

** Liczba mieszkań oraz powierzchnia użytkowa mieszkalna w tych mieszkaniach, które na dzień 31 października 2012 r. nie były przedmiotem ostatecznych umów sprzedaży w formie aktu notarialnego.*
*** Stan na dzień 31 października 2012 r.*
**** Dane na 30 września 2012 r.*

Przegląd banku ziemi Grupy

Nieruchomość	Lewandów	Wrocław-Zakrzów	Czerwonak-Owińska	Gdańsk-Firoga	Parzniew
Miejscowość/adres	Lewandów	Wrocław	Czerwonak	Gdańsk	Parzniew
Posiadacz nieruchomości (spółka z Grupy)	Warszawski Holding Nieruchomości	Warszawski Holding Nieruchomości	Warszawski Holding Nieruchomości	Warszawski Holding Nieruchomości	Warszawski Holding Nieruchomości
Status prawny	bez wad prawnych	bez wad prawnych	bez wad prawnych	bez wad prawnych	bez wad prawnych
Prawo do gruntu (własność/współwłasność/użytkowanie wieczyste)	Własność	Własność	Własność	Własność	Własność
Nabycie prawa własności	Umowa sprzedaży z dnia 23 czerwca 1998 r. zawarta z Agencją Własności Rolnej Skarbu Państwa	Umowa sprzedaży z dnia 29 marca 2000 r. zawarta z Agencją Własności Rolnej Skarbu Państwa	Umowa przeniesienia własności z dnia 20 listopada 2001 r. zawarta z Agencją Własności Rolnej	(i) Umowa przeniesienia prawa własności z dnia 14 czerwca 2000 r. zawarta z Agencją Własności Rolnej Skarbu Państwa (ii) Umowa przeniesienia prawa własności z dnia 20 grudnia 2000 r. zawarta z Towarzystwem Obrotu Nieruchomościami „AGRO-GDAŃSK" sp. z o.o.	Umowa przeniesienia własności z dnia 31 grudnia 2001 r., zawarta z Agencją Własności Rolnej Skarbu Państwa
Powierzchnia	260.352 m^2	237.093 m^2	1.082.654 m^2	429.181 m^2	220.000 m^2
Sposób użytkowania	część działki komercyjnej jest przedmiotem umowy dzierżawy	Wydzierżawiona nieruchomość rolnicza	Wydzierżawiona nieruchomość rolnicza	Wydzierżawiona nieruchomość rolnicza	Wydzierżawiona nieruchomość rolnicza

Nieruchomość	Lewandów	Wrocław-Zakrzów	Czerwonak-Owińska	Gdańsk-Firoga	Parzniew
Przeznaczenie zgodne z obecnie obowiązującym planem zagospodarowania przestrzennego	Zabudowa usługowa/zabudowa mieszkaniowa/działki gruntu przeznaczone na drogi	Zabudowa mieszkaniowa, zabudowa komercyjna, komunikacja, park	Zabudowa mieszkaniowo-usługowa, zabudowa mieszkaniowo-turystyczna, zabudowa mieszkaniowa, zabudowa komercyjna, park oraz park z prawem zabudowy.	Zabudowa produkcyjna i usługowa	Obiekty produkcyjne, składy i magazyny
Przyszłe przeznaczenie	Zabudowa komercyjna/działki gruntu przeznaczone na drogi	Działka na sprzedaż	Działka na sprzedaż	Zabudowa komercyjna	Zabudowa komercyjna
Hipoteki	Hipoteka umowna kaucyjna do wysokości 79.000.000,00 zł z tytułu udzielonego limitu na finansowanie bieżącej działalności*	Brak	Brak	Brak	Brak
Obciążenia na nieruchomości	Służebności gruntowe, służebności przesyłu, prawo użytkowania umowa dzierżawy zawarta z McDonald's Polska sp. z o.o.,	Brak	Służebność gruntowa – polegająca na prawie swobodnego przechodu i przejazdu przez działkę	Nieruchomość objęta strefą ochrony archeologicznej, strefą ochrony ekspozycji oraz Ogólnomiejskim Systemem Terenów Aktywnych Biologicznie. Umowa dzierżawy zawarta z Ekoagro sp. z o.o. W przypadku sprzedaży działek o nr ewiden. 266/6, 266/22 (powstałej w wyniku podziału działki nr 266/17) oraz 266/25 (powstałej z podziału działki 266/5) prawo pierwokupu przysługujące gminie, zgodnie z treścią art. 109 ust. 1 pkt 1 Ustawy o Gospodarce Nieruchomościami	Brak W wypadku sprzedaży nieruchomości (jeśli pozostanie ona niezabudowana) gminie Brwinów przysługiwać będzie prawo pierwokupu na podstawie art. 109 ust. 1 pkt 1 Ustawy o Gospodarce Nieruchomościami
Wyceniona wartość rynkowa (zgodnie z wyceną JLL) (w PLN)***	82.300.000 zł	52.200.000 zł	47.600.000 zł	39.200.000 zł**	34.200.000 zł

Źródło: Spółka, o ile nie wskazano inaczej.

** Na Datę Prospektu wierzytelność została spłacona. Wniosek o wykreślenie hipoteki w księdze wieczystej zostanie złożony w najbliższym czasie.*

*** Zgodnie z decyzją Wojewody Pomorskiego, która stała się ostateczna z dniem 17 października 2012 r., część przedmiotowej nieruchomości o powierzchni 6.490 m^2 przeszła z mocy prawa na własność Województwa Pomorskiego. Wycena JLL przedmiotowej nieruchomości nie uwzględnia skutków opisanej powyżej decyzji administracyjnej.*

**** Dane na 30 września 2012 r.*

Klasyfikacja portfela nieruchomości Grupy pod kątem stanu prawnego

W trakcie przygotowywania strategii oraz na potrzeby Raportu z Wyceny Spółka dokonała analizy swoich nieruchomości również pod kątem ich stanu prawnego, ważności prawa Grupy do władania takimi nieruchomościami oraz posiadanych przez nie potencjalnych wad prawnych, wyodrębniając następujące kategorie nieruchomości:

Portfel nieruchomości bez wad prawnych

Do portfela nieruchomości bez wad prawnych zaliczono te nieruchomości, w stosunku do których Grupa posiada udokumentowane prawo własności lub inne prawo rzeczowe do władania takimi nieruchomościami, a jednocześnie zgodnie z wiedzą Grupy nie istnieją żadne podstawy do pozbawienia Grupy takiego prawa ani nie zostały zgłoszone żadne roszczenia w tym zakresie.

Portfel nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie)

Do portfela nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie w przyszłości) zakwalifikowano nieruchomości, w stosunku do których:

- Grupa posiada prawo własności lub inne prawo rzeczowe do władania takimi nieruchomościami i jednocześnie w stosunku do takich nieruchomości zostały zgłoszone roszczenia lub powództwa windykacyjne lub posesoryjne;
- Grupa nie posiada prawa własności lub innego prawa rzeczowego do władania takimi nieruchomościami i w stosunku do takich nieruchomości nie zostały zgłoszone żadne roszczenia ani nie wniesiono powództw windykacyjnych ani posesoryjnych; lub
- Grupa nie posiada prawa własności lub innego prawa rzeczowego do władania takimi nieruchomościami i w stosunku do takich nieruchomości zostały zgłoszone roszczenia lub wniesiono powództwa windykacyjne (o zwrot nieruchomości) lub posesoryjne (o przywrócenie posiadania); oraz

w ocenie Spółki istnieją podstawy prawne i faktyczne, które umożliwiają: (i) wydanie przez sąd, sąd arbitrażowy lub inny właściwy organ orzeczenia na korzyść Grupy; lub (ii) podjęcie przez Grupę działań, które spowodują nabycie/odzyskanie przez Grupę prawa własności albo innego prawa rzeczowego do władania nieruchomościami.

Portfel nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie)

Do portfela nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) zakwalifikowano nieruchomości, w stosunku do których

- Grupa posiada prawo własności lub inne prawo rzeczowe do władania takimi nieruchomościami i jednocześnie w stosunku do takich nieruchomości zostały zgłoszone roszczenia lub powództwa windykacyjne lub posesoryjne; albo
- Grupa nie posiada prawa własności lub innego prawa rzeczowego do władania takimi nieruchomościami i w stosunku do takich nieruchomości zostały zgłoszone roszczenia lub wniesiono powództwa windykacyjne (o zwrot nieruchomości) lub posesoryjne (o przywrócenie posiadania); oraz

w ocenie Spółki nie istnieją wystarczające podstawy prawne i faktyczne, które umożliwią: (i) wydanie przez sąd, sąd arbitrażowy lub inny właściwy organ orzeczenia na korzyść Grupy; albo (ii) nie ma możliwości podjęcia przez Grupę działań, które spowodują nabycie/odzyskanie przez Grupę prawa własności albo innego prawa do władania nieruchomościami.

Portfel nieruchomości straconych

Portfel nieruchomości straconych obejmuje nieruchomości, w stosunku do których wydano prawomocne orzeczenie w przedmiocie utraty przez Grupę albo Skarb Państwa (w przypadku nieruchomości będących przedmiotem użytkowania wieczystego Grupy) prawa własności lub innego prawa do władania nieruchomością.

Podstawowe informacje na temat poszczególnych kategorii nieruchomości Grupy

W tabeli poniżej przedstawiono podstawowe informacje na temat poszczególnych kategorii nieruchomości Grupy podzielonych pod kątem wad prawnych według stanu na daty lub za okresy w niej wskazane:

	Liczba nieruchomości	Wyceniona wartość rynkowa* ** ***		Roczne uśrednione przychody z najmu za 2012 r.[1,2,3,5,6,7]	Przychody z najmu za 2011 r.[3,5,6]	Roczny uśredniony zysk operacyjny netto za 2012 r.[1,2,3,5,7]	Zysk operacyjny netto za 2011 r.[2,3,5]	GLA[3]
	(na 31 października 2012 r.)	*(na 30 września 2012 r.)*						
		(w mln PLN)	%	*(w mln PLN)*				*(w m²)*
Nieruchomości bez wad prawnych	139*	1.954,8	84,8	114,3	114,0	55,2	38,7	285.670
Nieruchomości dotknięte wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie)	11*	147,6	6,4	10,8	10,1	5,0	3,2	19.715
Nieruchomości dotknięte wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie)	22	204,1	8,8	14,2	14,1	10,0	9,3	23.217
Nieruchomości stracone	1	0,0	0,0	0,3	0,3	0,1	0,2	726
Nieruchomości poza portfelem[4]	nd	nd	nd	0,2	0,8	(0,2)	0,2	0
Razem (*dla portfela na dzień 31 października 2012 r.*).....	**173**	**2.306,5**	**100**	**139,7**	**139,3**	**70,1**	**51,6**	**329.328**

Źródło: Spółka.

** Świętokrzyska 36, Bartycka 26 i Kolejowa 19 są sklasyfikowane jako nieruchomości bez wad prawnych; wyceniona wartość rynkowa obydwu nieruchomości w stosunku do działek dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) wchodzących w skład tych nieruchomości została uwzględniona w wycenionej wartości rynkowej portfela nieruchomości nieposiadających wad prawnych.*

*** Działka przy ul. Bierutowskiej we Wrocławiu (Psie Pole) o wycenionej wartości rynkowej 16,9 mln zł wniesiona aportem na rzecz Wrocław Industrial Park została wyłączona z klasyfikacji.*

**** Zaprezentowane w tabeli zagregowane wartości poszczególnych kategorii portfela nieruchomości Spółki nie pochodzą z Raportu z Wyceny, lecz zostały skalkulowane przez Spółkę na jego podstawie. Zagregowane wartości poszczególnych kategorii portfela nieruchomości Spółki stanowią sumy indywidualnych wartości rynkowych na dzień 30 września 2012 r. zamieszczonych w Raporcie z Wyceny dla każdej z przedmiotowych nieruchomości (każdorazowo z uwzględnieniem odpowiednich Założeń i Założeń Specjalnych przyjętych do wyceny) i nie należy ich traktować jak wyceny portfela jako całości (w kontekście sprzedaży jako całości). Wyjaśnienia dotyczące Raportu z Wyceny oraz przyjętych Założeń i Założeń Specjalnych zamieszczone są w rozdziale „Istotne informacje" – „Raport z Wyceny".*

1. Uśrednione – obliczone jako przychód z najmu lub zysk operacyjny netto dla dziewięciu miesięcy zakończonych 30 września 2012 r. i pomnożonych przez 4/3.

2. W przypadku nieruchomości, które w latach 2011 i 2012 były wykorzystywane przez Grupę jako hotele w jej działalności hotelarskiej, a obecnie są wydzierżawiane przez Grupę podmiotom trzecim lub są przeznaczone do sprzedaży, przychody z najmu i zysk operacyjny netto uzyskany w okresie sprawozdawczym nie obejmują przychodów i zysku operacyjnego netto wygenerowanego przez te nieruchomości w ramach prowadzonej przez Grupę działalności hotelarskiej – w tym okresie te nieruchomości nie generowały przychodów z najmu.

3. Na dzień 31 października 2012 r.

4. Nieruchomości poza portfelem obejmują nieruchomości, które w danym okresie sprawozdawczym stanowiły część portfela nieruchomości Grupy, a w wyniku sprzedaży lub wydania na rzecz byłych właścicieli, na dzień 31 października 2012 r. nie były już uwzględnione w portfelu Grupy, a w szczególności: Kórnik, Chłapowskiego, Topiel, Próżna, Grójecka i grunty ARN. Przychody i zysk operacyjny netto uzyskane z tych nieruchomości zostały przedstawione wyłącznie dla okresu do dnia ich wyłączenia z portfela.

5. Dane uwzględniają nieruchomość Kawalerii 5 w portfelu nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie), która po 30 czerwca 2012 r. została zreklasyfikowana do portfela nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie).

6. Obejmują (i) płatności czynszu należne od najemców nieruchomości inwestycyjnych Grupy z tytułu wynajmowanych przez nich powierzchni, oraz (ii) opłaty eksploatacyjne i opłaty za media ponoszone przez Grupę w związku z wynajmowanymi powierzchniami (z wyjątkiem tych opłat eksploatacyjnych i opłat za media, które są refakturowane na najemców) (zob. rozdz. „Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Omówienie wybranych pozycji skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów").

7. Dane uśrednione nie stanowią prognozy danych za 2012 r. i są wyłącznie hipotetyczną symulacją nieodzwierciedlającą jakichkolwiek oczekiwań bądź przewidywań co do rzeczywistych danych. Rzeczywiste dane za 2012 r. mogą różnić się od zaprezentowanych danych uśrednionych.

Opisana powyżej klasyfikacja nieruchomości została przygotowana w oparciu o wiedzę Grupy, posiadane przez nią dokumenty, dokonaną przez Grupę wykładnię przepisów prawa oraz analizę stanu prawnego portfela nieruchomości, na podstawie których Grupa ustaliła najbardziej korzystne dla siebie rozstrzygnięcie lub podjęcie działań umożliwiających nabycie/uzyskanie przez Grupę ważnego prawa własności lub innego prawa do władania nieruchomościami. Ze względu na szereg czynników niezależnych od Spółki oraz niezależność i niezawisłość sądów, powyższa analiza oraz klasyfikacja portfela jest obarczona niepewnością i ryzykiem (zob. rozdz. „*Czynniki ryzyka*" – "*Czynniki ryzyka związane z Grupą, jej działalnością oraz branżą, w której działa*" – „*Posiadane przez Grupę prawo do władania lub korzystania z nieruchomości może być kwestionowane, w tym w drodze roszczeń reprywatyzacyjnych*"). Spółka nie może wykluczyć sytuacji, w której w stosunku do nieruchomości zakwalifikowanych aktualnie do nieruchomości nie

posiadających wad prawnych zostaną zgłoszone roszczenia lub pojawią się nowe okoliczności kwestionujące tytuł Grupy do władania takimi nieruchomościami. W stosunku do nieruchomości zakwalifikowanych do portfela nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) mogą zapaść niekorzystne dla Grupy orzeczenia lub Grupa może nie być w stanie nabyć/uzyskać prawa do władania takimi nieruchomościami. Natomiast w przypadku nieruchomości należących do portfela nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) mogą zapaść korzystne dla Grupy orzeczenia lub ujawnić się nowe okoliczności umożliwiające zmianę klasyfikacji takich nieruchomości. Grupa będzie na bieżąco monitorowała stan prawny swoich nieruchomości i w następstwie ujawnienia się nowych okoliczności lub zmiany kryteriów klasyfikacyjnych lub zmiany oceny sytuacji może dokonywać przesunięć odpowiednich nieruchomości pomiędzy poszczególnymi portfelami. Ponadto Grupa może zmienić klasyfikację nieruchomości pod kątem wad prawnych lub odstąpić od jej dokonywania.

Projekty komercyjne planowane oraz w realizacji

Program inwestycyjny Grupy zgodnie z przyjętą strategią obejmuje obecnie kilkanaście potencjalnych projektów komercyjnych polegających na zabudowie działek gruntu lub zastąpieniu istniejących obiektów budowlanych nowymi projektami inwestycyjnymi. Poniżej znajduje się opis projektów komercyjnych Grupy, w stosunku do których zakończono co najmniej etap analizy w ramach fazy deweloperskiej. Zakres analiz obejmował w szczególności analizy prawne (DDP), techniczne (DDT) i analizy HBU w odniesieniu do rozważanych projektów na nieruchomościach Grupy m.in. dla nieruchomości znajdujących się przy al. Wilanowskiej 372, ul. Bartyckiej 26, Domaniewskiej 37c, Stawki 2 w Warszawie czy nieruchomości zlokalizowanej na terenie Portu Rybackiego w Gdyni. Dodatkowe informacje na temat programu inwestycyjnego Grupy znajdują się w rozdziale „*Program inwestycyjny*" poniżej.

Wskazane poniżej oczekiwane nakłady inwestycyjne związane z realizacją opisanych w strategii komercyjnych projektów inwestycyjnych w ciągu najbliższych od siedmiu do dziesięciu lat nie uwzględniają kosztu nabycia działki i kosztów finansowych. Nakłady te obejmują zarówno koszty, które mają być poniesione przez Grupę (w tym finansowane między innymi z wpływów z działalności operacyjnej, środków pozyskanych w ramach programu dezinwestycji oraz pozyskanego finansowania zewnętrznego dłużnego), jak i koszty obciążające partnera biznesowego. Na Datę Prospektu Spółka nie ma możliwości określenia dokładnej wysokości kosztów, które mają być poniesione przez Grupę. Koszty te zależą między innymi od takich czynników jak: model *joint venture*, przebieg realizacji poszczególnych inwestycji, w tym uzyskiwania koniecznych pozwoleń administracyjnych, wdrażania przez Grupę założonej strategii, a w szczególności planowanych działań dotyczących konkretnych nieruchomości Grupy, a także zapotrzebowania na finansowanie zewnętrzne. Wspomniane czynniki wpłyną także na terminy realizacji tych projektów.

Grupa zastrzega sobie możliwość zmiany programu inwestycyjnego i pojedynczych realizowanych projektów, ich harmonogramu, formy, finansowania i innych parametrów z uwagi na szereg okoliczności, z których niektóre znajdują się poza jej kontrolą, np. sytuacji ekonomicznej, sytuacji na rynku nieruchomości, w szczególności nieruchomości komercyjnych w Polsce, konkurencji ze strony innych podmiotów i ich projektów inwestycyjnych, dostępności finansowania i możliwości pozyskania do projektów partnerów biznesowych oraz najemców, jak również sytuacji finansowej Grupy oraz zmiany w jej strategii, a także decyzji podejmowanych przez akcjonariuszy Spółki.

Poniżej przedstawiono zakres założeń Zarządu dokonanych na potrzeby oceny kluczowych projektów rozwojowych Grupy. Założenia te obowiązują na Datę Prospektu i odzwierciedlają najlepszą możliwą do dokonania przez Zarząd ocenę na danym etapie realizacji danego komercyjnego projektu inwestycyjnego.

Wiele z tych założeń ma charakter wstępny i może ulec zmianie. Spółka pragnie podkreślić, że w większości przypadków nie posiada wszystkich zezwoleń, zgód i innych decyzji administracyjnych wymaganych dla realizacji planowanych projektów komercyjnych. Tak więc oczekuje się, że projekty będą dopracowywane pod względem szczegółów/kosztów/zakładanych przychodów, w szczególności łącznie z przyszłymi partnerami, którzy niezależnie potwierdzą wykonalność i rentowność projektu i pomogą w maksymalizacji tworzenia wartości. Na etapie analizy projektu Spółka rozważa, czy przy przyjętych założeniach jest możliwe osiągnięcie parametru 115% liczonego jako iloraz oczekiwanej stopy zwrotu na nakładach inwestycyjnych (w zależności od projektu i branży) oraz rynkowej stopy kapitalizacji dla danego projektu.

Uwagi ogólne dotyczące założeń

- Stały kurs wymiany w wysokości 4,1020 zł = 1 euro, tam gdzie ma to zastosowanie.
- Na potrzeby oceny projektów inwestycyjnych Spółka przeważnie zleca przeprowadzenie analiz typu HBU i podobnych renomowanym specjalistom ds. nieruchomości, a także analiz – ekspertom prawnym i technicznym, którzy dostarczają podstawy założeń dotyczących przychodów i założeń kosztowych.
- Wszystkie założenia/dane Spółki odzwierciedlają najlepsze możliwe szacunki na danym etapie realizacji; jednakże podlegają one uszczegółowieniu w celu optymalizacji ogólnego poziomu kosztów i maksymalizacji efektywności technicznej i operacyjnej.
- Założenia dokonywane są na datę sporządzenia analizy, szczególnie te odnoszące się do szacunków wydatków inwestycyjnych, które przeważnie uwzględniają znaczące rezerwy lub potencjalne przekroczenia zakładanych kosztów budowy, natomiast szacunki stawek czynszu odpowiadają aktualnym stawkom rynkowym (np. bez korekty uwzględniającej inflację w celu odzwierciedlenia czasu pozostającego do zakończenia Oferty).
- W niektórych przypadkach komercyjne projekty inwestycyjne, których realizację planuje Spółka, będą wymagały zmian lokalnych planów zagospodarowania przestrzennego (przykładowo Lućmierz i Wilanowska).
- Wyliczenia Spółki dotyczące budżetu inwestycyjnego obejmują w szczególności:
  - ogólne koszty budowy (dla budynku) włącznie z rezerwą na przekroczenia zakładanych kosztów;
  - koszty dotyczące wykończenia powierzchni dla najemców (na warunkach rynkowych);
  - koszty pracowni projektowej oraz nadzoru autorskiego jako procent ogólnych kosztów budowy;
  - koszty zarządzania projektem i kosztami inwestycji oraz nadzorów budowlanych jako procent ogólnych kosztów budowy;
  - koszty ubezpieczenia;
  - koszty marketingu;
  - koszty transakcji dotyczących wynajęcia powierzchni;
  - koszty usług konsultingowych i prawnych;
  - koszty monitorowania projektu;
  - koszty utworzenia spółki celowej (SPV);
  - rezerwa na koszty projektowe;
  - zakładane koszty gruntu na poziomie rynkowym (wyceniane przez konsultanta sporządzającego raport) oraz
  - koszty finansowe na poziomie rynkowym.

Tabele poniżej przedstawiają informacje dotyczące inwestycji komercyjnych Grupy na etapie budowy oraz planowanych inwestycji komercyjnych na etapie przygotowywania inwestycji. W wykazywanych poniżej „Oczekiwanych nakładach inwestycyjnych" nie uwzględniono kosztów gruntu oraz kosztów finansowych.

Inwestycje na etapie budowy

Nieruchomość	Biurowiec Foksal 10A, Warszawa	Park logistyczno-przemysłowy – Bierutowska, Wrocław	Rakowiecka 19, Warszawa
Opis projektu	Grupa realizuje przy ulicy Foksal 10A w Warszawie, na gruncie o powierzchni ok. 1.290 m^2 (jest to fragment nieruchomości gruntowej Foksal 10 o powierzchni 1.773 m^2), budowę nowoczesnego obiektu biurowego w standardzie klasy A o planowanej powierzchni użytkowej (GLA) wynoszącej 3.271 m^2. Nieruchomość zlokalizowana jest w dzielnicy Śródmieście, historycznym i biznesowym centrum stolicy. Biurowiec będzie składać się z siedmiu kondygnacji (sześciu nadziemnych oraz jednej kondygnacji podziemnej z przeznaczeniem na 17 miejsc parkingowych).	Na części gruntów inwestycyjnych zlokalizowanych przy ulicy Bierutowskiej w północno-wschodnim rejonie Wrocławia, realizowana jest budowa nowoczesnego obiektu magazynowo-logistycznego o nazwie SEGRO Industrial Park Wrocław. Na powierzchni 10,6 ha powstaną obiekty o planowanej powierzchni użytkowej około 40.000 m^2. W stosunku do całej powierzchni istnieje plan zagospodarowania przestrzennego, a jej przeznaczenie zostało określone jako „produkcja i magazynowanie" oraz „biura".	Grupa prowadzi przebudowę istniejącego budynku mieszkalnego wykorzystywanego na cele biurowe przy ul. Rakowieckiej 19 na warszawskim Mokotowie na nowoczesny budynek biurowy o standardzie klasy A i łącznej planowanej powierzchni najmu brutto (GLA) około 1.820 m^2. Budynek Rakowiecka 19 posiada obecnie trzy kondygnacje nadziemne oraz jedną kondygnację podziemną i posiada 8 miejsc parkingowych na zewnętrznym dziedzińcu. Po przebudowie budynek będzie posiadał cztery kondygnacje.
Model biznesowy	Projekt ten realizowany jest samodzielnie przez Grupę przy wykorzystaniu spółek celowych, powstałych między innymi w związku z jego realizacją (PHN Foksal i PHN Foksal 2).	Inwestycja jest realizowana wspólnie z międzynarodowym deweloperem, spółką SEGRO We wrześniu 2011 Grupa podpisała umowę *joint venture*, gdzie warunkiem zawieszającym było otrzymanie zgody UOKiK na realizację przedsięwzięcia (zgoda została uzyskana 14 grudnia 2011). Po zabezpieczeniu pierwszej umowy najmu Grupa i SEGRO założyły, w dniu 25 stycznia 2012 r., spółkę celową Wrocław Industrial Park, do której Grupa wniosła aportem powyższą nieruchomość gruntową o powierzchni 10,6 ha, a SEGRO wniósł wkład pieniężny. Warszawski Holding Nieruchomości i SEGRO posiadają po 50% udziałów w spółce Wrocław Industrial Park. Zob. pkt „*Istotne umowy*" poniżej. Projekt jest realizowany w trzech fazach, w ramach których zostaną wybudowane obiekty o planowanej powierzchni użytkowej, odpowiednio, ok. 6 500 m^2, 13 000 m^2 i 19 000 m^2. Grupa nie wyklucza rozszerzenia wspólnego przedsięwzięcia na pozostałą część gruntu po zakończeniu komercjalizacji powyższych trzech faz.	Projekt deweloperski realizowany jest bez zaangażowania partnera *joint venture*.
Planowana data rozpoczęcia budowy	Grupa rozpoczęła budowę w lipcu 2012 r.	Rozpoczęcie budowy pierwszego obiektu nastąpiło w III kwartale 2012 r.	Grupa rozpoczęła budowę w styczniu 2012.
Planowana data zakończenia inwestycji	Grupa planuje zakończyć inwestycję w drugim kwartale 2014 roku.	Zakończenie pierwszej fazy inwestycji jest planowane na I kwartał 2013 roku.	Grupa planuje zakończyć inwestycję w drugim kwartale 2013 roku.
Oczekiwane nakłady inwestycyjne	Ok. 30 mln zł.	Nakłady inwestycyjne na projekt nie są finansowane przez Grupę, a w całości przez SEGRO.	ok. 11 mln zł.
Finansowanie	Inwestycja jest obecnie realizowana wyłącznie ze środków własnych.*	Oprócz wniesienia aportem nieruchomości gruntowej Grupa nie uczestniczy w finansowaniu projektu.	Inwestycja jest obecnie realizowana wyłącznie ze środków własnych Grupy.
Stan prac	Inwestycja w trakcie budowy.	Inwestycja jest w trakcie budowy.	Inwestycja jest w trakcie budowy.
Wyceniona wartość rynkowa (JLL)* **	11.800.000 zł; przy czym łączna wartość nieruchomości Foksal 10 i 10a została wyceniona na 20.400.000 zł**	16.900.000 zł** ****	6.120.000 zł

Źródło: Spółka, o ile nie wskazano inaczej.

** W dniu 17 kwietnia 2012 r. Warszawski Holding Nieruchomości oraz PHN Foksal 2 zawarły umowę, której przedmiotem są zasady programu emisji przez PHN Foksal 2 obligacji imiennych do łącznej kwoty 32.000.000 zł, skierowanej do Warszawskiego Holdingu Nieruchomości. Zgodnie z postanowieniami umowy, PHN Foksal 2 może swobodnie dokonywać emisji obligacji w seriach, stosownie do swoich potrzeb inwestycyjnych. Okres zapadalności obligacji emitowanych w ramach programu wynosi 5 lat, przy czym PHN Foksal 2 może dokonać ich wcześniejszego wykupu. Obligacje oprocentowane będą w wysokości stanowiącej sumę stopy WIBOR dla okresów sześciomiesięcznych i marży w wysokości 1,5% w skali rocznej. Na Datę Prospektu Warszawski Holding Nieruchomości nabył w ramach programu 13 obligacji o wartości nominalnej 500.000 zł każda, o łącznej wartości 6.500.000 zł.*

*** Wycena JLL uwzględnia wartość całej nieruchomości.*

**** Dane na 30 września 2012 r.*

***** Działka przy ul. Bierutowskiej we Wrocławiu (Psie Pole) o wycenionej wartości rynkowej 16,9 mln zł wniesiona aportem na rzecz Wrocław Industrial Park nie jest uwzględniana w wycenie portfela nieruchomości Spółki na dzień 31 października 2012 r. skalkulowanej przez Spółkę na podstawie i zgodnie z Raportem z Wyceny.*

Projekty na etapie przygotowania inwestycji

Nieruchomość	Biurowce – Stawki 2, Warszawa	Biurowce lub centrum handlowe – Wilanowska 372, Warszawa	Dalmor, Port Rybacki, Gdynia	Biurowiec PHN Tower, Świętokrzyska 36 Warszawa	Biurowiec – Domaniewska 37 C, Warszawa	Centrum wystawienniczo-handlowe Bartycka 26, Warszawa	Lućmierz Centrum handlowo-usługowe	Lewandów Centrum handlowo-usługowe
Opis projektu	W miejscu obecnej nieruchomości zabudowanej przy ul. Stawki 2 w Warszawie, na gruncie o powierzchni około 0,95 ha, Grupa planuje dwufazowy projekt. W pierwszej fazie, w miejscu istniejącego parkingu przed biurowcem Intraco, planowane jest wybudowanie 6-8 kondygnacyjnego nowoczesnego obiektu biurowego o standardzie klasy A o powierzchni najmu w części biurowej brutto (GLA) wynoszącej ok. 8.820 m² i w części usługowej ok. 1.400 m². W drugim etapie rozważana jest rozbiórka obecnego Biurowca Intraco, a następnie budowa nowego	Grupa planuje na działce o powierzchni około 1,29 ha przy alei Wilanowskiej 372 fazową budowę dwóch 6-kondygnacyjnych biurowców w standardzie klasy A o łącznej powierzchni najmu brutto (GLA) około 27.585 m². Alternatywnym rozwiązaniem wymagającym zmiany miejscowego planu zagospodarowania terenu jest wybudowanie budynku handlowo-usługowego o powierzchni najmu brutto (GLA) około 30.000 m². Nieruchomość położona jest w południowej części Warszawy na terenie dzielnicy Mokotów, w dobrej lokalizacji biznesowej	Grupa planuje na działce o powierzchni około 10,13 ha wybudować kompleks usługowo-handlowo-biurowo-mieszkalny z zapleczem usługowym o szacunkowej powierzchni najmu brutto (GLA) ok. 70 734 m² oraz 121 776 m² PUM. Nieruchomość położona jest na terenie Mola Rybackiego, w pobliżu Portu w Gdyni. Lokalizacja nieruchomości połączona z możliwością realizacji mariny wpływa na atrakcyjność inwestycji, w szczególności części mieszkaniowej. Projekt będzie realizowany w kilku fazach w celu ograniczenia ryzyka absorpcji całej powierzchni i z uwzględnieniem tendencji rynkowych.	W miejscu obecnej nieruchomości zabudowanej przy ul. Świętokrzyskiej w Warszawie, na gruncie o powierzchni około 0,6 ha, Grupa planuje wybudowanie nowoczesnego wysokościowego obiektu biurowego klasy A o planowanej powierzchni najmu brutto (GLA) wynoszącej około 43.808 m². Jednym z największych atutów tego projektu jest bardzo atrakcyjna lokalizacja w obrębie Centralnego Obszaru Biznesu (Central Business District – CBD). W bezpośrednim sąsiedztwie znajduje się Rondo ONZ, które funkcjonuje jako jeden	Grupa planuje na działce o powierzchni około 1,3 ha przy ul. Domaniewskiej 37C budowę 7-kondygnacyjnego biurowca w standardzie klasy A o powierzchni najmu brutto (GLA) około 28.866 m². Projekt biurowca składa się z dwóch segmentów, posiadających oddzielne wejścia oraz ciągi komunikacyjne. Grupa w dniu 28 września 2012 r. zawarła z Pocztą Polską S.A. umowę najmu na około 13.000 m² powierzchni biurowej w jednym z segmentów, co stanowi około 45% całej powierzchni biurowej przewidzianej dla projektu. Nieruchomość, na której ma powstać	Grupa planuje na działce o powierzchni około 7,6 ha wybudować kompleks wystawienniczo-handlowy z zapleczem usługowym o szacunkowej powierzchni najmu brutto (GLA) ok. 68.685 m². Nieruchomość położona jest w dzielnicy Mokotów w odległości około 500 m od ul. Czerniakowskiej stanowiącej jedną z głównych arterii komunikacyjnych Warszawy. Projekt będzie realizowany w dwóch fazach w celu ograniczenia ryzyka absorpcji całej powierzchni. Częściowe utrzymanie bieżącej funkcji wystawienniczej umożliwi łatwiejszą	Grupa planuje na działkach o powierzchni ok. 10 ha (będącej częścią nieruchomości o powierzchni ok. 44 ha) budowę obiektów o funkcji handlowo-usługowej. Powierzchnia najmu brutto (GLA) 40.000 m².	Grupa planuje wybudować, na części działek łącznej powierzchni 25,4 ha, obiekty handlowe i usługowe o łącznej powierzchni najmu brutto (GLA) ok. 60.000 m². Inwestycja będzie podzielona na kilka projektów. Nieruchomość zlokalizowana jest w północno-wschodniej części Warszawy, dzielnicy Białołęka, na obszarze Lewandowa. Nieruchomość sąsiaduje z Trasą Toruńską będącą drogą ekspresową, pełniącą funkcję północnej obwodnicy Warszawy. W bezpośrednim sąsiedztwie znajdują się dwa duże Parki Handlowe (Targówek

Nieruchomość	Biurowce – Stawki 2, Warszawa	Biurowce lub centrum handlowe – Wilanowska 372, Warszawa	Dalmor, Port Rybacki, Gdynia	Biurowiec PHN Tower, Świętokrzyska 36 Warszawa	Biurowiec – Domaniewska 37 C, Warszawa	Centrum wystawienniczo-handlowe Bartycka 26, Warszawa	Lućmierz Centrum handlowo-usługowe	Lewandów Centrum handlowo-usługowe
	wysokościowego biurowca w standardzie klasy A o powierzchni najmu w części biurowej brutto (GLA) wynoszącej około 25.630 m^2 i w części usługowej ok. 2.230 m^2. Jednym z największych atutów tego projektu jest bardzo atrakcyjna lokalizacja w Warszawie. W bezpośrednim sąsiedztwie znajduje się stacja metra i Dworzec Gdański, który stanowi jeden z najważniejszych węzłów komunikacyjnych stolicy.	w Warszawie. Atutami tej lokalizacji jest sąsiedztwo nowoczesnych budynków biurowych oraz sąsiedztwo Galerii Mokotów. Nieruchomość położona jest w pobliżu głównych szlaków komunikacyjnych Warszawy, tj. ul. Wołoskiej oraz Al. Wilanowskiej, w niedalekiej odległości od stacji metra Wilanowska i Portu Lotniczego im. Fryderyka Chopina.		z największych węzłów komunikacyjnych Warszawy. Realizacja jednej ze stacji metra zaraz obok nieruchomości daje możliwość zaplanowania bezpośredniego połączenia projektu za stacją co zwiększa atrakcyjność zarówno dla potencjalnych najemców jak również inwestorów zainteresowanych realizacją projektu.	biurowiec, położona jest w południowej części Warszawy na terenie dzielnicy Mokotów, w dobrej lokalizacji biznesowej w Warszawie. Atutami tej lokalizacji jest sąsiedztwo nowoczesnych budynków biurowych oraz bezpośrednie sąsiedztwo Galerii Mokotów. Nieruchomość położona jest w pobliżu głównych szlaków komunikacyjnych Warszawy, tj. ul. Wołoskiej oraz Al. Wilanowskiej oraz w niedalekiej odległości od stacji metra i Portu Lotniczego im. Fryderyka Chopina.	komercjalizację projektu i zapewni przychody w fazie budowy.		PH i M1 Marki), obiekt handlowy Decathlon oraz osiedla mieszkaniowe. Obecnie część nieruchomości – na terenie o powierzchni ok. 2,8 ha jest wydzierżawiona: restauracji McDonald's oraz podmiotowi zamierzającemu prowadzić salon i serwis samochodowy (w trakcie uzyskiwania decyzji administracyjnych).
Model biznesowy.....	Grupa planuje realizację inwestycji we współpracy z partnerem *joint venture.*	Grupa planuje realizację inwestycji we współpracy z partnerem *joint venture.*	Grupa planuje realizację inwestycji we współpracy z partnerem/partnerami *joint venture.*	Grupa planuje realizację inwestycji we współpracy z partnerem *joint venture.*	Grupa realizuje inwestycję we własnym zakresie.	Grupa planuje realizację inwestycji we współpracy z partnerem *joint venture.*	Grupa planuje realizację inwestycji we współpracy z partnerem *joint venture*.	Mieszany – *joint venture,* dzierżawy/BTS (*built-to-suit*).
Planowana data rozpoczęcia budowy.....	Grupa planuje rozpocząć budowę I fazy w IV kwartale 2013 r. Grupa rozpatruje rozpoczęcie budowy II fazy w II kwartale 2016 r.	Grupa planuje rozpocząć budowę I fazy ewentualnego projektu biurowego w III kwartale 2016 r., natomiast budowa II fazy rozpocznie się w IV kwartale 2017 r. W przypadku alternatywnego projektu handlowo-usługowego Grupa planuje rozpocząć budowę	Grupa planuje rozpocząć budowę I fazy projektu biurowego w I kwartale 2015 r., natomiast budowa II fazy rozpocznie się w IV kwartale 2017 r. Rozpoczęcie III fazy projektu biurowego planowane jest na I kwartał 2021 r. Budowa części mieszkaniowej została podzielona na trzy etapy,	Grupa planuje rozpocząć budowę w trzecim kwartale 2014 r.	Grupa planuje rozpocząć budowę w drugim kwartale 2014 r.	Grupa planuje rozpocząć pierwszą fazę budowy w 2014 r., a drugą w 2016 r.	Grupa planuje rozpocząć budowę w drugim kwartale 2015 r.	Grupa planuje rozpocząć budowę inwestycji w drugim kwartale 2014 r.

Nieruchomość	Biurowce – Stawki 2, Warszawa	Biurowce lub centrum handlowe – Wilanowska 372, Warszawa	Dalmor, Port Rybacki, Gdynia	Biurowiec PHN Tower, Świętokrzyska 36 Warszawa	Biurowiec – Domaniewska 37 C, Warszawa	Centrum wystawienniczo-handlowe Bartycka 26, Warszawa	Lućmierz	Lewandów
							Centrum handlowo-usługowe	Centrum handlowo-usługowe
		projektu handlowego w IV kwartale 2015 r.	których rozpoczęcie planuje się odpowiednio: I etap – IV kwartał 2014 r. II etap – II kwartał 2016 r. III etap – IV kwartał 2019 r. Grupa planuje rozpocząć budowę projektu handlowego w III kwartale 2014 r.					
Planowana data zakończenia inwestycji....	Grupa planuje zakończyć I fazę inwestycji w IV kwartale 2015 r. Grupa planuje zakończyć II fazę inwestycji w I kwartale 2019 r.	Grupa planuje zakończyć budowę I fazy ewentualnego projektu biurowego w IV kwartale 2017 r., natomiast budowa II fazy zakończy się w I kwartale 2019 r. Grupa planuje zakończyć inwestycję handlową w II kwartale 2017 r.	Grupa planuje zakończyć budowę I fazy projektu biurowego w II kwartale 2016 r., natomiast budowa II fazy zakończy się w II kwartale 2019 r. Zakończenie III fazy projektu biurowego planowane jest na III kwartał 2022 r. Zakończenie budowy części mieszkaniowej planowane jest odpowiednio: I etap – II kwartał 2016 r. II etap – IV kwartał 2019 r. III etap – I kwartał 2024 r. Grupa planuje zakończyć inwestycję handlową w IV kwartale 2015 r.	Grupa planuje zakończyć inwestycję w IV kwartale 2017 r.	Grupa planuje zakończyć inwestycję w trzecim kwartale 2015 r.	Grupa planuje zakończyć pierwszą fazę inwestycji w 2016 r., a drugą w 2017 r.	IV kwartał 2016 r.	Grupa planuje zakończyć inwestycję w czwartym kwartale 2018 r.
Oczekiwane nakłady inwestycyjne	Ok. 270 mln zł.	Ok. 242,1 mln zł – centrum handlowe. Ok. 176 mln zł. – projekt biurowy.	Ok. 1.250 mln zł.	Ok. 550 mln zł.	Ok. 181,5 mln zł.	Ok. 543 mln zł.	Ok. 186,1 mln zł.	Ok. 268 mln zł.
Finansowanie	Projekt będzie realizowany poprzez spółkę celową z wkładu własnego wspólników oraz przy udziale finansowania zewnętrznego.	Projekt będzie realizowany poprzez spółkę celową z wkładu własnego wspólników oraz przy udziale finansowania zewnętrznego.	Projekt będzie realizowany poprzez spółkę celową z wkładu własnego wspólników oraz przy udziale finansowania zewnętrznego.	Projekt będzie realizowany poprzez spółkę celową z wkładu własnego wspólników oraz przy udziale finansowania zewnętrznego.	Projekt będzie realizowany poprzez spółkę celową z wkładu własnego wspólników oraz przy udziale finansowania zewnętrznego.	Projekt będzie realizowany poprzez spółkę celową z wkładu własnego wspólników oraz przy udziale finansowania zewnętrznego.	Projekt będzie realizowany przez spółki specjalnego przeznaczenia z wkładów dokonanych przez jej wspólników przy wsparciu finansowania zewnętrznego.	Projekt będzie realizowany przy udziale kapitału własnego i finansowania zewnętrznego.

Nieruchomość	Biurowce – Stawki 2, Warszawa	Biurowce lub centrum handlowe – Wilanowska 372, Warszawa	Dalmor, Port Rybacki, Gdynia	Biurowiec PHN Tower, Świętokrzyska 36 Warszawa	Biurowiec – Domaniewska 37 C, Warszawa	Centrum wystawienniczo-handlowe Bartycka 26, Warszawa	Lućmierz	Lewandów
							Centrum handlowo-usługowe	Centrum handlowo-usługowe
Stan prac.....	Wykonano analizy prawne (DDP), techniczne (DDT) i analizy HBU. Grupa jest w trakcie prowadzenia uzgodnień i uzyskiwania decyzji administracyjnych.	Wykonano analizy prawne (DDP), techniczne (DDT) i analizy HBU. Grupa jest w trakcie prowadzenia uzgodnień i uzyskiwania decyzji administracyjnych.	Wykonano analizy prawne (DDP), techniczne (DDT) i analizy HBU. Grupa jest w trakcie prowadzenia uzgodnień i uzyskiwania decyzji administracyjnych oraz marketingu projektu zmierzającego do pozyskania partnera biznesowego.	Grupa jest w trakcie prowadzenia uzgodnień i uzyskiwania decyzji administracyjnych. Wykonano analizy prawne (DDP), techniczne (DDT) i analizy HBU. Grupa ustaliła krótką listę potencjalnych partnerów biznesowych w przedmiotowym projekcie.	Wykonano analizy prawne (DDP), techniczne (DDT) i analizy HBU. Grupa jest w trakcie prowadzenia uzgodnień i uzyskiwania decyzji administracyjnych.	Wykonano analizy prawne (DDP), techniczne (DDT) i analizy HBU. Grupa jest w trakcie prowadzenia uzgodnień i uzyskiwania decyzji administracyjnych oraz ustalania procedury wyboru partnera biznesowego.	Wykonano analizy prawne (DDP), techniczne (DDT) i analizy HBU. Grupa jest w trakcie prowadzenia uzgodnień i uzyskiwania decyzji administracyjnych oraz w trakcie procesu wyboru partnera biznesowego. W celu umożliwienia realizacji funkcji handlowo-usługowej będzie konieczne dokonanie zmiany miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego.	Wykonano analizy prawne (DDP), techniczne (DDT) i analizy HBU. Grupa jest w trakcie prowadzenia uzgodnień, uzyskiwania decyzji administracyjnych i prac przygotowawczych do budowy infrastruktury. Grupa rozpoczęła proces wyboru najemców na jeden z dystryktów objętych projektem. Jednocześnie przygotowuje procedurę wyboru partnerów biznesowych.
Wyceniona wartość rynkowa (JLL)*	131.000.000 zł**	36.000.000 zł	138.000.000 zł***	102.400.000 zł (na którą składa się 84.200.000 zł[1] dotyczące części bez wad prawnych oraz 18.200.000 zł[2] dotyczące części dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie)	32.900.000 zł	77.400.000 zł (na którą składa się 66.500.000 zł **** dotyczące części bez wad prawnych oraz 10.900.000 zł ***** dotyczące części dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie)	ok. 6,1 mln zł (kwota szacunkowa – dotyczy jedynie tej części nieruchomości, na której zlokalizowana będzie inwestycja); przy czym łączna wartość nieruchomości Lućmierz została wyceniona na 26.600.000 zł ******	82.300.000 zł

Źródło: Spółka, o ile nie wskazano inaczej.

** Dane na 30 września 2012 r.*

*** Zgodnie z załącznikiem IV do Raportu z Wyceny nieruchomość ta została wyceniona w oparciu o Założenie Specjalne, że dla projektu o powierzchni 10.220 m^2 proponowanego przez JEMS Architekci wydane zostanie pozwolenie na budowę i pozwolenie na użytkowanie, a na części nieruchomości o potencjale inwestycyjnym ustanowiona zostanie służebność na rzecz właściciela budynku Intraco, zezwalająca na nieodpłatne korzystanie ze 119 miejsc parkingowych w obiekcie, który ma zostać wzniesiony na tym terenie.*

**** Zgodnie z załącznikiem IV do Raportu z Wyceny nieruchomość ta została wyceniona w oparciu o Założenie Specjalne, że nieruchomość nie jest zanieczyszczona.*

***** Zgodnie z załącznikiem IV do Raportu z Wyceny nieruchomość ta została wyceniona w oparciu o Założenie Specjalne, że podział działki 7 został przygotowany w oparciu o dokumentację dostarczoną przez klienta, jak również w oparciu o własne szacunki JLL.*

****** Zgodnie z załącznikiem IV do Raportu z Wyceny nieruchomość ta została wyceniona w oparciu o Założenie Specjalne, że (a) tytuł prawny jest uregulowany, (b) podział działki 7 został przygotowany w oparciu o dokumentację dostarczoną przez klienta, jak również w oparciu o własne szacunki JLL.*

******* Wycena JLL uwzględnia wartość całej nieruchomości.*

******** Klasyfikacja portfela nieruchomości Grupy pod kątem stanu prawnego dokonana została przez Spółkę na potrzeby Raportu z Wyceny (zob. Klasyfikacja portfela nieruchomości Grupy pod kątem stanu prawnego).*

(1) Zgodnie z załącznikiem IV do Raportu z Wyceny nieruchomość ta została wyceniona w oparciu o Założenie Specjalne, że zostały ustanowione odpowiednie służebności zapewniające możliwość korzystania z aktualnego dostępu do parkingu podziemnego na przedmiotowej działce nr 20/4 (wjazd usytuowany na przedmiotowej działce nr 20/3) oraz do podziemnych fragmentów budynku usytuowanego również na działce nr 20/4, które to elementy fragmentarycznie znajdują się na pozostałych przedmiotowych działkach nr 20/1 i 20/3.

(2) Zgodnie z załącznikiem IV do Raportu z Wyceny nieruchomość ta została wyceniona w oparciu o Założenie Specjalne, że prawo użytkowania wieczystego działki nr 20/1 będzie nadal przysługiwało obecnemu użytkownikowi wieczystemu, bez konieczności ponoszenia dodatkowych, ponadstandardowych opłat z tego tytułu (istnieje ryzyko odebrania działki przez obecnego właściciela (m.st. Warszawa) oraz ponoszenia wyższych opłat / kar z tytułu użytkowania wieczystego z powodu niedotrzymania umownego terminu zagospodarowania działki).

Program dezinwestycji

Opracowując swoją strategię (zob. pkt „*Strategia*" – „*Racjonalizacja i optymalizacja struktury portfela nieruchomości*"), Spółka dokonała analizy nieruchomości Grupy pod kątem szeregu kryteriów i wyznaczyła 94 nieruchomości, które nie są związane z docelowym profilem działalności Grupy i są przeznaczone na sprzedaż (o łącznej wycenionej wartości rynkowej portfela wynoszącej około 722,5 mln zł, odpowiadających za 34,4% wycenionej wartości rynkowej portfela nieruchomości Grupy), jak przedstawiono poniżej:

- Nieruchomości komercyjne charakteryzujące się słabymi wynikami, które stanowią spuściznę po Spółkach z Grupy (głównie powierzchnie biurowe w willach i zabytkowych budynkach), które są postrzegane jako niespójne ze strategią inwestycyjną Grupy w związku z perspektywami zwrotu z inwestycji, potencjalnym wzrostem stawek czynszu oraz kosztami operacyjnymi. W stosunku do takich nieruchomości Grupa będzie podejmowała działania optymalizacyjne w celu obniżenia kosztów utrzymania i zwiększenia przychodów z najmu (np. przez podwyższenie czynszu i zmniejszenie powierzchni pustostanów), równolegle podejmując działania w celu ich sprzedaży. Portfel ten dotyczy w szczególności nieruchomości mieszkaniowych, w przypadku których nie istnieją uzasadnione podstawy do zmiany ich sposobu użytkowania z mieszkalnego na biurowy lub koszty takiej zmiany byłyby niewspółmiernie wysokie w porównaniu z zakładanymi zyskami oraz częścią powierzchni biurowych znajdujących się w willach i budynkach zabytkowych;
- Niezrealizowane deweloperskie projekty mieszkaniowe (zakończone lecz jeszcze nie sprzedane w całości lub w realizacji). Bank ziemi przeznaczony na takie projekty został dobrany m.in. pod kątem lokalizacji i dostępnej infrastruktury. Po zakończeniu inwestycji (mieszkania i powierzchnie handlowe) są one przeznaczane do sprzedaży;
- Niezagospodarowane grunty wchodzące w skład banku ziemi inne niż przeznaczone pod deweloperskie projekty mieszkaniowe lub projekty komercyjne, w tym przeważająca większość posiadanych przez Grupę gruntów rolnych.

Nieruchomości, które nie są związane z docelowym profilem działalności Grupy i są przeznaczone na sprzedaż obejmują:

- Nieruchomości niezwiązane z docelowym profilem działalności generujące przychody z najmu o wycenionej wartości rynkowej około 398,4 mln zł, stanowiące 55,1% nieruchomości przeznaczonych na sprzedaż według wycenionej wartości rynkowej, składające się z: nieruchomości biurowych (29,5% nieruchomości niezwiązanych z docelowym profilem działalności i przeznaczonych na sprzedaż według wycenionej wartości rynkowej), handlowych (8,9% nieruchomości niezwiązanych z docelowym profilem działalności i przeznaczonych na sprzedaż według wycenionej wartości rynkowej), logistycznych (1,0% nieruchomości niezwiązanych z docelowym profilem działalności i przeznaczonych na sprzedaż według wycenionej wartości rynkowej) oraz mieszkaniowych i innych (15,8% nieruchomości niezwiązanych z docelowym profilem działalności i przeznaczonych na sprzedaż według wycenionej wartości rynkowej). Nieruchomości biurowe, które nie są związane z docelowym profilem działalności Grupy i są przeznaczone na sprzedaż, składają się z willi i ambasad (31,4%), bloków oraz budynków na Starym Mieście (68,6%);
- Projekty i bank ziemi o wycenionej wartości rynkowej około 324,1 mln zł, stanowiące 44,9% nieruchomości, które nie są związane z docelowym profilem działalności Grupy i są przeznaczone na sprzedaż pod względem wycenionej wartości rynkowej, obejmujące: deweloperskie projekty mieszkaniowe, zakończonych oraz w realizacji (10,6% nieruchomości niezwiązanych z docelowym profilem działalności i przeznaczonych na sprzedaż według wycenionej wartości rynkowej), oraz niezabudowane nieruchomości gruntowe (34,2% nieruchomości niezwiązanych z docelowym profilem działalności i przeznaczonych na sprzedaż według wycenionej wartości rynkowej). Niezabudowane nieruchomości gruntowe obejmują grunty rolne (76,3%) oraz grunty w największych miastach w Polsce: w Warszawie i okolicach (17,4% powierzchni niezabudowanych nieruchomości zlokalizowanych w miastach), w Łodzi (53,8% powierzchni niezabudowanych nieruchomości zlokalizowanych w miastach), we Wrocławiu (21,4% powierzchni niezabudowanych nieruchomości zlokalizowanych w miastach) i w Gdańsku (7,4% powierzchni niezabudowanych nieruchomości zlokalizowanych w miastach).

Dziesięć największych pod względem wycenionej wartości rynkowej nieruchomości w ramach programu dezinwestycji miało wycenioną wartość rynkową w kwocie 354,8 mln zł, stanowiącą 49,1% portfela nieruchomości przeznaczonych na sprzedaż. Dziesięć największych nieruchomości niezwiązanych z docelowym profilem działalności generujących przychody z najmu, które zostały przeznaczone na sprzedaż, pod względem wycenionej wartości rynkowej (213,0 mln zł), odpowiada za 53,5% tego portfela nieruchomości, a dziesięć największych (pod względem wycenionej wartości rynkowej) nieruchomości zaliczanych do portfela projektów inwestycyjnych i banku ziemi, które są przeznaczone na sprzedaż (268,2 mln zł), reprezentuje 82,7% tego portfela.

Zarząd oczekuje, że sprzedaż nieruchomości w ramach programu dezinwestycji będzie dokonywana w okresie najbliższych 6-7 lat, przy czym Grupa planuje, że ponad połowa nieruchomości przeznaczonych do zbycia zostanie prawdopodobnie sprzedana w okresie 3-4 lat od Daty Prospektu. W okresie od lipca 2012 roku do września 2012 roku Grupa wystawiła na sprzedaż 46 nieruchomości.

W procesie sprzedaży nie korzystano z usług profesjonalnych pośredników i nie prowadzono szerokich działań marketingowych. Na 38 spośród 46 nieruchomości zaoferowanych do sprzedaży Grupa otrzymała 91 ofert kupna. Po przeprowadzeniu negocjacji z potencjalnymi nabywcami Spółka przyjęła 7 ofert kupna nieruchomości. Spółka określiła minimalne kryterium cenowe wyboru ofert kupna nieruchomości na poziomie nie niższym niż wartość nieruchomości określona w Raporcie z Wyceny. Wyniki pierwszego etapu programu dezinwestycji potwierdzają, że w przyszłości Grupa może nie uzyskać cen sprzedaży nieruchomości przeznaczonych do zbycia odpowiadających co najmniej wartości nieruchomościom określonym w Raporcie z Wyceny.

Struktura najemców Grupy

Strukturę najemców Grupy cechuje zróżnicowanie, w związku z czym Grupa nie jest narażona na istotne ryzyko wiążące się z pojedynczym najemcą lub grupą najemców.

Na dzień 31 października 2012 r. powierzchnie najmu Grupy były wynajmowane przez 1.299 różnych najemców (lub ponad 1.374, jeżeli uwzględnione zostaną nieruchomości dotknięte wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie)). Do najliczniejszych najemców Grupy należą mali i średni przedsiębiorcy, agencje rządowe i samorządowe, a także placówki dyplomatyczne. Na dzień 31 października 2012 r. na jednego najemcę powierzchni nieruchomości należących do portfela nieruchomości generujących przychody z najmu Grupy przypadało średnio 157,8 m^2 wynajętej powierzchni takich nieruchomości (lub 163,3 m^2 przy uwzględnieniu portfela nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie)).

Chociaż baza najemców Grupy jest szeroka, Grupa uważa, że posiada względnie długie i stabilne relacje ze swoimi najemcami, a wskaźnik rotacji najemców utrzymuje się na relatywnie niskim poziomie; na dzień 31 października 2012 r., szacunkowo 38% (według powierzchni wynajmu brutto (GLA)) najemców powierzchni komercyjnych należących do Warszawskiego Holdingu Nieruchomości wynajmowało od Grupy powierzchnie nieprzerwanie co najmniej od 5 lat. W ocenie Grupy wynika to przede wszystkim z: (i) pozycji i ugruntowanej renomy Grupy na rynku nieruchomości w Polsce, a w szczególności na rynku warszawskim, (ii) struktury najemców Grupy, którymi są przede wszystkim agencje rządowe i samorządowe, placówki dyplomatyczne oraz średni i mali przedsiębiorcy, (iii) lokalizacji nieruchomości Grupy, (iv) całokształtu warunków współpracy oferowanych najemcom oraz inicjatyw podejmowanych przez Grupę w stosunku do najemców, w tym bieżącego monitorowania ich oczekiwań i sytuacji finansowej, elastycznego reagowania na zmieniającą się sytuację najemców oraz warunków na rynku, oferowanie najemcom alternatywnych rozwiązań (np. co do wynajmu innych powierzchni w innych obiektach Grupy czy zapłaty czynszu poprzez rozłożenie go na raty, częściowe odroczenie płatności w zamian za przedłużenie umowy na czas określony), które pozwalają Grupie na utrzymywanie stabilnych i długotrwałych relacji biznesowych z najemcami. Jednocześnie, w szczególności z uwagi na czynniki wskazane powyżej, Grupa utrzymuje niski poziom wskaźnika pustostanów, który wynosił 15,6% na dzień 31 października 2012 r. oraz szacunkowo 13,83%, 10,34% i 11,10%, odpowiednio, na dzień 31 grudnia 2011 r., 2010 r. i 2009 r. (lub 14,95 na dzień 31 października 2012 r. oraz 14,85%, 11,32% i 12,09% na dzień 31 grudnia 2011 r., 2010 r. i 2009 r., jeżeli zostaną uwzględnione nieruchomości dotknięte wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie)).

W tabeli poniżej przedstawiono informacje na temat struktury najemców Grupy na dzień 31 października 2012 r. z podziałem na ich poszczególne kategorie:

	Najemcy nieruchomości A*			Najemcy nieruchomości B**		
Kategoria najemców	**Liczba najemców**	**% najemców biznesowych**	**% najemców razem**	**Liczba najemców**	**% najemców biznesowych**	**% najemców razem**
BS (usługi biznesowe)	834	81,5	70,6	84	80,8	71,8
FIRE (finanse, ubezpieczenia, nieruchomości)	44	4,3	3,7	6	5,8	5,1
ICT (Informacja, komunikacja, technologia)	68	6,6	5,8	1	1,0	0,9
Sektor wytwórczy	21	2,1	1,8	1	1,0	0,9
Media	17	1,7	1,4	1	1,0	0,9
Sektor publiczny	40	3,9	3,4	11	10,6	9,4
Razem najemcy biznesowi	***1.024***	***100,0***	***86,6***	***104***	***100,0***	***88,9***
Najemcy – osoby fizyczne	158	nd	13,4	13	nd	11,1
Razem* **	**1.182**	**nd**	**100,0**	**117**	**nd**	**100,00**

Źródło: Spółka.

** Nieruchomości A uwzględniają najemców nieruchomości bez wad prawnych, nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie). Jeżeli dany najemca jednocześnie wynajmuje od Grupy powierzchnie sklasyfikowane jako: (i) nieruchomości bez wad prawnych lub portfela nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) oraz (ii) portfela nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) lub nieruchomości stracone, został on uwzględniony w powyższym zestawieniu.*

*** Nieruchomości B uwzględniają najemców nieruchomości z portfela nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie).*

**** W przypadku zsumowania poszczególnych najemców dla poszczególnych nieruchomości Grupy, liczba najemców Grupy, uwzględniająca kilkukrotnie (w zależności od liczby nieruchomości, w których dany najemca wynajmuje powierzchnie) tego samego najemcę, który wynajmuje powierzchnie w różnych budynkach Grupy, wynosiła na dzień 31 października 2012 r., odpowiednio, 1.299 najemców dla nieruchomości A oraz 1.374 najemców dla nieruchomości B.*

W latach upływających 31 grudnia 2009, 2010 i 2011 roku oraz w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2012 r. Grupa nie była uzależniona od przychodów generowanych przez najemców z sektora publicznego, a ich udział w skonsolidowanych przychodach z najmu Grupy nie był istotny dla jej działalności.

Największymi piętnastoma najemcami Grupy pod względem udziału w skonsolidowanych przychodach z najmu w trzech kwartałach 2012 r. były następujące podmioty (w porządku alfabetycznym): Agencja Nieruchomości Rolnych, Alstom Power Sp. z o.o., Ambasada Królestwa Arabii Saudyjskiej, Bank Ochrony Środowiska S.A., Biuro Generalnego Inspektora Ochrony Danych Osobowych, CDP NETIA Sp. z o.o., Drugi Mazowiecki Urząd Skarbowy, Hotele De Silva Sp. z o.o., Liceum Francuskie Rene Gościnny, Ambasada Francji w Polsce, Miasto Stołeczne Warszawa, Państwowy Fundusz Rehabilitacji Osób Niepełnosprawnych, Parexel Polska Sp. z o.o., Sfinks Polska SA, TVN S.A. oraz Wojskowa Agencja Mieszkaniowa, które łącznie odpowiadały za 24,9% skonsolidowanych przychodów z najmu Grupy w trzech kwartałach 2012 r. (bez refaktur).

Tabela poniżej przedstawia wybrane informacje dotyczące piętnastu największych najemców Grupy, którzy zostali wymienieni powyżej (według wartości udziału w skonsolidowanych przychodach z najmu w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2012 r.):

Najemca	**Udział w skonsolidowanych przychodach z najmu za dziewięć miesięcy zakończonych 30 września 2012 r.[1]***	**Udział w GLA***	**Rok wygaśnięcia umowy najmu (według GLA)**
	(%)	*(%)*	
Najemca 1	5,3	1,5	87,1% – 2013; 12,9% – 2014
Najemca 2	3,1	1,6	100% – 2013
Najemca 3	2,7	0,9	100% – 2016
Najemca 4	2,3	1,1	100% – 2016
Najemca 5	1,6	0,5	100% – 2012
Najemca 6	1,4	0,9	100% – umowa zawarta na czas nieokreślony
Najemca 7	1,3	0,6	100% – 2015
Najemca 8	1,3	1,1	100% – umowa zawarta na czas nieokreślony
Najemca 9	1,1	0,8	100% – umowa zawarta na czas nieokreślony
Najemca 10	1,1	0,5	100% – 2014
Najemca 11	0,8	0,4	100% – 2015
Najemca 12	0,8	1,7	100% – 2021
Najemca 13	0,7	0,7	100% – umowa zawarta na czas nieokreślony
Najemca 14	0,7	0,5	92,53% – 2013; 7,47% – umowa zawarta na czas nieokreślony
Najemca 15	0,7	0,2	100% – 2021

Źródło: Spółka.

1. Przychody z najmu obejmują (i) płatności czynszu należne od najemców nieruchomości inwestycyjnych Grupy z tytułu wynajmowanych przez nich powierzchni, oraz (ii) opłaty eksploatacyjne i opłaty za media ponoszone przez Grupę w związku z wynajmowanymi powierzchniami (z wyjątkiem tych opłat eksploatacyjnych i opłat za media, które są refakturowane na najemców) (zob. rozdz. „Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Omówienie wybranych pozycji skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów").

** Uwzględnia przychody z najmu uzyskane w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2012 r. z tytułu nieruchomości należących wyłącznie do portfela nieruchomości bez wad prawnych oraz portfela nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) oraz łączną powierzchnię najmu brutto (GLA) tych nieruchomości na dzień 30 września 2012 r.*

Przegląd standardowych warunków umów najmu

Standardowe umowy najmu zawierane są przez Grupę na czas określony, średnio od 2 do 5 lat. Większość z tych umów po upływie określonego w nich terminu przekształca się w umowy na czas nieokreślony, zazwyczaj z trzymiesięcznym okresem wypowiedzenia (zgodnie z przepisami Kodeksu cywilnego).

Większość umów najmu dotyczących najlepszych nieruchomości Grupy, a także lokali usługowych stanowią umowy zawarte na czas określony. Podobną politykę Grupa ma zamiar stosować w przyszłości do umów najmu dotyczących budynków klasy A, które Grupa planuje zrealizować w ramach swoich planów inwestycyjnych.

W miarę możliwości Grupa stara się przenosić koszt utrzymania nieruchomości na najemców. Gdy nie jest to możliwe, na przykład ze względu na brak oddzielnych urządzeń pomiarowych, koszty eksploatacyjne ponoszone są przez Grupę, jednakże są uwzględniane w wysokości czynszu w zakresie dozwolonym obowiązującym prawem oraz tak dalece, jak jest to praktycznie możliwe. Wydatki związane z podatkami i opłatami lokalnymi dotyczące nieruchomości obciążają Grupę.

W większości przypadków czynsze najmu podlegają rocznej waloryzacji wg stawki odpowiadającej określonym w umowach wskaźnikom zmian cen towarów i usług w Polsce, w większości przypadków GUS-u.

W zdecydowanej większości umów najmu zawieranych przez Grupę, czynsz najmu wyrażony jest w złotych. W części umów, zwłaszcza dotyczących nowoczesnych powierzchni (takich jak biurowiec Kaskada przy al. Jana Pawła II 12), czynsz najmu jest wyrażony w euro. Pojedyncze umowy z placówkami dyplomatycznymi stanowią o płatności czynszu najmu w USD. Na dzień 31 października 2012 r. czynsz dla około 93,8% powierzchni najmu brutto (GLA) Grupy był wyrażony w PLN, dla około 4,2% był płatny w euro, natomiast dla około 2,0% w USD lub, odpowiednio, 94%, 3,8% i 2,2% przy uwzględnieniu nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie).

Standardowe umowy najmu zawierane przez Grupę na nieruchomości handlowe nie zawierają postanowień dotyczących powiązania wysokości czynszu z przychodami najemcy.

Standardowe umowy najmu Grupy umożliwiają najemcy wypowiedzenie umowy najmu w przypadku zaistnienia okoliczności przewidzianych w przepisach Kodeksu cywilnego, takich jak na przykład wady najmowanego obiektu zagrażające zdrowiu. Ponadto w przypadku umów najmu zawartych na czas nieokreślony, najemcy mają prawo wypowiedzieć umowy na podstawie przepisów Kodeksu cywilnego, zazwyczaj z trzymiesięcznym okresem wypowiedzenia. Niektóre umowy najmu podlegają rozwiązaniu z jednomiesięcznym, sześciomiesięcznym lub dwunastomiesięcznym okresem wypowiedzenia.

Na dzień 31 października 2012 r. około 37,1% umów najmu Grupy (pod względem GLA) było zawartych na czas oznaczony, natomiast około 62,8% umów najmu Grupy (pod względem GLA) na czas nieoznaczony.

W tabeli poniżej przedstawiono informacje na temat okresu obowiązywania umów najmu zawartych na czas oznaczony w stosunku do powierzchni najmu Grupy należących do portfela nieruchomości bez wad prawnych oraz portfela nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie).

	2012 r.	2013 r.	2014 r.	2015 r. i kolejne
GLA *(m²)/(%) GLA ogółem**	5.888/2,8	18.768/9	11.998/5,7	41.155/19,6

Źródło: Spółka.

** Powierzchnia najmu brutto (GLA) ogółem nie zawiera powierzchni niewynajętych.*

W tabeli poniżej przedstawiono informacje na temat okresu obowiązywania umów najmu zawartych przez Grupę na czas oznaczony z uwzględnieniem dodatkowo nieruchomości należących do portfela nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie).

	2012 r.	2013 r.	2014 r.	2015 r. i kolejne
GLA *(m²)/(%) GLA ogółem**	6.369/2,8	24.916/10,9	13.532/5,9	44.794/19,6

Źródło: Spółka.

** Powierzchnia najmu brutto (GLA) ogółem nie zawiera powierzchni niewynajętych.*

Zarządzanie nieruchomościami

Wynajem, sprzedaż i marketing

Za wynajem nieruchomości Grupy, sprzedaż i działalność marketingową odpowiedzialne są komórki zarządzania nieruchomościami w poszczególnych Spółkach Zależnych. Nadzór nad tym obszarem działalności Grupy sprawowany jest przez pion nieruchomości w ramach Spółki.

Polityka dotycząca czynszów w stosunku do nieruchomości Grupy ustalana jest cyklicznie na poziomie każdej Spółki Zależnej w stosunku do poszczególnych kategorii lokali oraz, w zakresie dozwolonym obowiązującymi przepisami prawa i strukturą organizacyjną Grupy, przy zaangażowaniu odpowiednich biur w Spółce, na podstawie wyników danej nieruchomości, wskaźnika niewynajętych powierzchni, analizy rynku przeprowadzonej przez biuro sprzedaży w Spółkach Zależnych i badań rynku dotyczących sektora nieruchomości sporządzonych przez Grupę lub dostępnych publicznie. Polityka dotycząca czynszów, z chwilą jej zatwierdzenia, może podlegać zmianom w celu uwzględnienia warunków rynkowych. Grupa podejmuje działania w celu unifikacji, w zakresie, jaki będzie praktycznie możliwy, i koordynacji polityki dotyczącej czynszu, wskaźników niewynajętych powierzchni oraz wymiany informacji na temat najemców pomiędzy poszczególnymi podmiotami Grupy. Dokonuje się tego przez standardowe wzory umów, wspólną politykę handlową dla najemców i standardy ISO.

Przed zawarciem umowy najmu zdarza się, że Grupa dokonuje remontów i drobnych robót modernizacyjnych w celu poprawy standardu i warunków panujących na nieruchomościach. W dużej mierze prace te wykonywane są przez Grupę.

Pozyskiwanie najemców co do zasady realizowane jest przez Grupę samodzielnie i odbywa się przy wykorzystaniu wewnętrznych zespołów zarządzania nieruchomościami w poszczególnych Spółkach Zależnych. Ogłoszenia o nieruchomościach Grupy umieszczane są na stronach internetowych Grupy i jej Spółek Zależnych, a także na najpopularniejszych w Polsce stronach internetowych przeznaczonych do reklamowania ofert sprzedaży, kupna lub wynajmu nieruchomości. Ponadto Grupa zamieszcza ogłoszenia w formie banerów reklamowych na zewnątrz budynków, w których dostępne będą lokale do wynajęcia z informacjami na temat lokali. W niektórych przypadkach Grupa korzysta także z pośrednictwa agencji nieruchomości na podstawie podpisanych umów.

Czynności związane z przygotowaniem i negocjowaniem umów najmu są także bezpośrednio wykonywane przez wykwalifikowanych pracowników z zespołów zarządzania nieruchomościami Spółek Zależnych, a wewnętrzne działy prawne zajmują się na bieżąco wszelkimi powiązanymi kwestiami prawnymi.

Grupa na bieżąco monitoruje potrzeby najemców, co pozwala proponować dotychczasowym klientom nowe lokale lub rozszerzać zakres usług oferowanych w ramach dotychczasowych lokalizacji.

Utrzymanie i administrowanie portfelem nieruchomości

Za utrzymanie i administrowanie posiadanym portfelem nieruchomości Grupy odpowiedzialne są biura zarządzania nieruchomościami w poszczególnych Spółkach Zależnych. Nadzór nad tym obszarem działalności Grupy sprawowany jest przez pion nieruchomości. Grupa nie zleca zarządzania nieruchomościami osobom trzecim.

Grupa korzysta z usług osób trzecich w celu zapewnienia prawidłowego utrzymania nieruchomości, którymi administruje, w zakresie usług agencji ochrony, sprzątania oraz dostawy towarów i mediów. Ze względu na rozmiar jej portfela nieruchomości Grupa uważa, że posiada znaczącą siłę przetargową w stosunku do zewnętrznych usługodawców dostarczających towary i usługi.

Obecnie większość czynności związanych z utrzymaniem nieruchomości we właściwym stanie oraz niezbędnymi robotami modernizacyjnymi jest wykonywana przez Grupę w formie zleceń podmiotom specjalistycznym, współpracującym z Grupą na podstawie umów ramowych lub innych umów o współpracy. Każdego roku, na podstawie wniosków najemców, swoich własnych przeglądów stanu nieruchomości oraz planowanych modernizacji, Grupa sporządza plan modernizacji i remontów oraz budżet. Grupa reaguje na zdarzenia nadzwyczajne, mogące spowodować szkody, takie jak powodzie lub silne wiatry. Bieżąca konserwacja obejmuje także roboty modernizacyjne dotyczące wolnych powierzchni oraz ich adaptacji do warunków określonych w umowie najmu z nowym najemcą, co stanowi względnie znaczącą pozycję w kosztach Grupy.

Grupa wdrożyła ponadto program bieżącego monitorowania najemców, który zakłada prowadzenie okresowych przeglądów potrzeb najemców związanych z wynajmowanymi nieruchomościami (głównie w zakresie koniecznych robót modernizacyjnych) oraz sytuacji finansowej najemców. Monitorowanie kondycji finansowej najemców umożliwia Grupie w odpowiednim czasie reagowanie na niezdolność najemców do zapłaty czynszu oraz, w niezbędnym zakresie, proponowanie mechanizmów płatności korzystnych zarówno dla najemcy, jak i Grupy. Fakturowania oraz windykacji zaległych kwot czynszu dokonuje się w ramach służb wewnętrznych Grupy.

Zgodnie z modelem działalności biznesowej Grupy większość czynności związanych z zarządzaniem portfelem nieruchomości Grupy zlecana jest podmiotom zewnętrznym.

Sprzedaż posiadanych aktywów

Za sprzedaż posiadanych nieruchomości Grupy odpowiedzialne są biura zarządzania aktywami w Spółkach Zależnych. Nadzór nad tym obszarem działalności Grupy sprawowany jest przez pion zarządzania aktywami działający w ramach Spółki. Sprzedaż prowadzona jest przez samą Grupę lub przez zewnętrzne agencje nieruchomości, w zależności od danej nieruchomości.

Sprzedaż poszczególnych nieruchomości odbywa się po dogłębnej analizie ich przydatności na potrzeby realizacji projektów deweloperskich Grupy, włącznie z analizą przepływów pieniężnych uzyskiwanych przez daną nieruchomość, możliwości modernizacji lub zmiany przeznaczenia. Jeżeli wyniki takiej analizy jednoznacznie wskazują na ograniczone możliwości rozwoju i większe korzyści wynikające ze zbycia poszczególnych nieruchomości niż z ich utrzymania, dane nieruchomości przeznacza się do sprzedaży.

Program inwestycyjny

Ogólne informacje

Grupa rozważa obecnie wiele potencjalnych projektów inwestycyjnych w segmencie powierzchni komercyjnych, które mają służyć realizacji celów przedstawionych w strategii Grupy (zob. *„Projekty komercyjne planowane oraz w realizacji”* powyżej).

Nieruchomości objęte programem inwestycyjnym obejmują przede wszystkim powierzchnie biurowe, w szczególności bloki wykorzystywane jako biura i inne, powierzchnie logistyczne i handlowe oraz część nieruchomości gruntowych zaliczanych do banku ziemi, które, w ocenie Spółki:

- nie posiadają wad prawnych; generują stabilne przychody z najmu, niemniej posiadają potencjał dalszego istotnego wzrostu wartości w następstwie znacznych nakładów inwestycyjnych i zastępowania obiektów zlokalizowanych na takich nieruchomościach, nowymi projektami realizowanymi w ramach programu inwestycyjnego Grupy; lub
- w przypadku banku ziemi – ze względu na szereg parametrów, w szczególności lokalizację, obecny status prawny czy infrastrukturę Grupa planuje wykorzystać na realizacje nowych projektów z przeznaczeniem na rozszerzenie portfela Grupy związanego z jej podstawową działalnością, w szczególności o powierzchnie handlowe oraz logistyczne.

Każdy proponowany do realizacji projekt jest oceniany przez Grupę pod kątem aktualnej i przewidywanej sytuacji rynkowej, a w szczególności warunków na rynku wynajmu i sprzedaży nieruchomości, atrakcyjności dla najemców lub przyszłych nabywców. Decyzja o realizacji określonego projektu podejmowana będzie także na podstawie określonych kryteriów finansowych i handlowych, w szczególności możliwości sprzedaży projektu, poziomu rentowności projektu i zwrotu na kapitale, oraz cech indywidualnych nieruchomości. Grupa zamierza kierować się osiąganiem korzystnych wskaźników, jak np. wartością bieżącą netto (NPV), wewnętrzną stopą zwrotu (IRR) oraz stopą zwrotu nakładów (*yield on cost)*. Ponadto Grupa zamierza realizować większość projektów, gdy powierzchnia objęta umowami przednajmu uzyska wartość akceptowaną przez banki finansujące inwestycje.

Grupa zamierza realizować najbardziej znaczące projekty inwestycyjne we współpracy z renomowanymi i posiadającymi bogate doświadczenie międzynarodowymi podmiotami z branży nieruchomościowej, w szczególności renomowanymi deweloperami. Model wspólnego przedsięwzięcia (*joint venture*) opracowany przez Grupę zakłada, że partner powinien wnieść *know-how* oraz doświadczenie związane z realizacją porównywalnych projektów, z procedurą najmu powierzchni włącznie. W większości przypadków rola Grupy ograniczona będzie do wniesienia nieruchomości oraz monitorowania realizacji projektu na podstawie własnego długoletniego doświadczenia i doskonałego zrozumienia rynku nieruchomości.

Dokonując wyboru partnera biznesowego, Grupa bierze pod uwagę szczególnie następujące kryteria:

- Rentowność projektu inwestycyjnego zaproponowanego przez potencjalnego partnera biznesowego

Ocena możliwości realizacji projektu zaproponowanego przez potencjalnego partnera biznesowego jest kluczowa dla Grupy. Ocenę przeprowadza się na podstawie różnorodnych analiz finansowych, włącznie z aktualną wartością netto, wewnętrzną stopą zwrotu projektu oraz stopą zwrotu nakładów, w celu identyfikacji najbardziej rentownej propozycji.

- Zbywalność projektu zaproponowanego przez potencjalnego partnera biznesowego

To kryterium pozwala Grupie na weryfikację założeń projektu przedstawionego przez potencjalnych partnerów takich jak rozmiar, szacowany czynsz lub zyski. W szczególności, na potrzeby poparcia wykonalności i możliwości realizacji projektu, sprawdza się, czy założenia te są zgodne z aktualnymi i prognozowanymi warunkami na rynku. Dodatkowo Grupa ocenia i waży ryzyka związane nie

tylko z konkretnym projektem, lecz także z rynkiem nieruchomości w celu wybrania partnera biznesowego, co do którego istnieje największe prawdopodobieństwo, że zrealizuje i wynajmie obiekt.

- Sytuacja finansowa i wiarygodność potencjalnego partnera

Jednym z najbardziej znaczących kryteriów branych pod uwagę przez Grupę jest sytuacja finansowa i gospodarcza potencjalnego partnera. Grupa weryfikuje doświadczenie partnera przy porównywalnych projektach, przykładowo pod względem rozmiaru lub złożoności projektu, oraz sprawdza dostępność informacji rynkowych, które mogą wpłynąć na wizerunek biznesowy partnera lub na potencjalny konflikt interesów.

- Struktura wspólnego przedsięwzięcia

Ostatnią podstawową kwestią, jaka jest oceniana przez Grupę w procesie wyboru partnera biznesowego, jest proponowana struktura prawna, organizacyjna i finansowa wspólnego przedsięwzięcia (*joint venture*). Na tym etapie Grupa bierze pod uwagę strukturę akcjonariatu, symetrię praw i obowiązków, możliwość opcji wyjścia oraz kary umowne. Realizacja projektu wspólnie z partnerem biznesowym poprzedzona jest umową *joint venture.*

Proponowana struktura transakcji powinna być zgodna z modelem partnerstwa preferowanym przez Grupę, który zakłada posiadanie przez Grupę przynamniej 50% udziału w projekcie. Wkład Grupy do partnerstwa powinien być najlepiej ograniczony do wartości nieruchomości albo, jeżeli wartość nieruchomości stanowi mniej niż 50% kapitału niezbędnego dla spółki specjalnego przeznaczenia (SPV), Grupa może dodatkowo wnieść gotówkę.

Model wspólnego przedsięwzięcia (*joint venture*) powinien być przejrzysty, niezłożony i efektywny finansowo dla obu partnerów. Konieczne jest, aby umożliwiał pozyskanie finansowania zewnętrznego (na poziomie rynkowym; obecnie szacowanym na poziomie około 60-70%), zezwalał na możliwość monitorowania realizacji projektu i raportowania w celu zapewnienia przejrzystości operacji i pozwalał Grupie na wykup udziałów partnera biznesowego, gdy będzie to wymagane. W trakcie uzgadniania modelu *joint venture* z góry ustalana jest także strategia wyjścia partnera biznesowego z projektu.

Proces realizacji inwestycji

Realizacja nowych projektów inwestycyjnych przez Grupę następuje w dwóch głównych fazach: (i) fazie deweloperskiej, na którą składają się cztery etapy (etap analizy nieruchomości, etap przygotowania inwestycji, etap budowy i etap oddania inwestycji do użytkowania); oraz (ii) fazie inwestycyjnej.

Faza deweloperska

Analiza nieruchomości

Grupa, po wstępnym wyselekcjonowaniu inwestycji przeznaczonej do realizacji, rozpoczyna jej analizę prawną (DPP) i techniczną (DDT), co pozwala wstępnie zidentyfikować ryzyka i problemy, które mogą wywrzeć znaczący wpływ na wykonalność projektu. Natomiast możliwość komercjalizacji projektu oceniana jest na podstawie studium optymalnego zagospodarowania (tzw. analiza HBU, *highest and best use*). Analiza HBU powinna zdefiniować najbardziej korzystny sposób wykorzystania nieruchomości, jej koncepcję użytkową, a także możliwość wchłonięcia projektu przez rynek. Co do zasady, wykonanie powyższych analiz jest powierzane przez Grupę renomowanym doradcom prawnym, technicznym i branżowym.

Przygotowanie inwestycji

Grupa, do czasu wyboru partnera biznesowego, zarządza samodzielnie przygotowaniem projektu w celu polepszenia warunków inwestycyjnych nieruchomości. Na tym etapie Grupa wprowadza zalecenia z wykonanych audytów i analiz, stara się uregulować stan prawny nieruchomości pod kątem przeprowadzanej inwestycji oraz rozpoczyna wstępne prace koncepcyjno-projektowe. Następnie przeprowadzany jest proces badań i uzgodnień niezbędnych do złożenia wniosku o pozwolenie na budowę, w tym m.in. badania i procedury środowiskowe, czy też uzgodnienia dotyczące dostępu do mediów lub infrastruktury.

Jednym z kluczowych elementów tego etapu jest wybór partnera biznesowego do realizacji wspólnego przedsięwzięcia. Grupa uzgadnia z partnerem strukturę *joint venture* oraz model inwestycji. Szczegółowe informacje na temat procedury oraz kryteriów wyboru partnera znajdują się w punkcie „*Program inwestycyjny*" powyżej.

W oparciu o przygotowane wcześniej analizy i zatwierdzone plany inwestycyjne sporządzany jest projekt budowlany, który składa się w odpowiednim organie administracji budowlanej wraz z wnioskiem o wydanie pozwolenia na budowę i towarzyszącą dokumentacją. Po uzyskaniu pozwolenia na budowę, w celu oceny rentowności projektu inwestycyjnego Grupa przeprowadza studium wykonalności (*feasibility study*) na podstawie planowanych parametrów inwestycji wywodzących się zasadniczo z założeń i wytycznych

opracowanych zgodnie z analizą HBU. Wspomniane studium wykonalności powinno zawierać ocenę możliwości realizacji projektu, a także zdolności do osiągnięcia oczekiwanego poziomu wskaźników rentowności takich jak wartość bieżąca netto lub wewnętrzna stopa zwrotu.

Na koniec tego etapu podejmowane są działania dotyczące uzyskania finansowania, co może być także uwarunkowane koniecznością częściowej komercjalizacji projektu poprzez uzyskanie określonego poziomu wynajęcia (przednajmu) powierzchni.

Budowa

Etap budowy poprzedzany jest zazwyczaj wyborem doświadczonego „*project-cost managera*", odpowiedzialnego za zarządzanie procesem i kosztami realizacji projektu inwestycyjnego oraz wyborem generalnego wykonawcy inwestycji w drodze procedury przetargowej. Powołanie generalnego wykonawcy uzależnione jest od szeregu czynników, takich jak jego wiarygodność, zdolność do realizacji prac spełniających wysokie standardy jakościowe, potwierdzone kwalifikacje zawodowe oraz zasoby finansowe. Pod uwagę bierze się także oferowaną cenę, udzielone gwarancje etc. Prace budowlane rozpoczynają się zazwyczaj po uzyskaniu finansowania.

Oddanie inwestycji do użytkowania i zakończenie inwestycji

Ostatni etap realizacji stanowi zakończenie projektu inwestycyjnego wraz z jego oddaniem do użytkowania komercjalnego. Podczas tego etapu następuje uzyskanie wszelkich pozwoleń na użytkowanie nieruchomości, dokonanie, w niektórych przypadkach, aranżacji powierzchni najmu, a także negocjowanie umów najmu oraz wprowadzenie najemców.

Faza inwestycyjna

Faza inwestycyjna dotyczy działań Grupy względem nowo powstałych projektów po ich ukończeniu. W ramach czynności podejmowanych w tej fazie mieści się sprzedaż udziałów w inwestycji stanowiącej własność lub współwłasność Grupy, odkup udziałów w projekcie nie znajdujących się w portfelu Grupy, a także refinansowanie nieruchomości. Wszystkie działania względem nowo powstałych projektów zostaną przeprowadzone po analizach ich efektywności i opłacalności.

Działalność deweloperska mieszkaniowa

Działalność deweloperska w zakresie realizacji nowych inwestycji mieszkaniowych prowadzona jest przez Spółkę Zależną, Agro-man. Spółka ta powstała w 1997 roku i specjalizuje się w budowie kameralnych osiedli mieszkaniowych oraz budynków mieszkalno-usługowych na terenie aglomeracji warszawskiej.

W portfelu inwestycji mieszkaniowych realizowanych przez Agro-man znajdują się projekty mieszkaniowe z tzw. segmentu popularnego. Typowe osiedle obejmuje budynki wielorodzinne liczące około 15 lokali mieszkalnych w budynku, o zróżnicowanej powierzchni od 35 m^2 do 130 m^2 oraz place zabaw i parkingi. Wszystkie osiedla są ogrodzone.

Realizacja deweloperskich projektów mieszkaniowych odbywa się na nieruchomościach gruntowych będących własnością Grupy. Po pierwszej identyfikacji projektu Agro-man we współpracy z wybraną wcześniej pracownią architektoniczną opracowuje wstępny projekt koncepcyjny, który ma za zadanie przedstawienie ogólnego zamysłu rozwoju oraz zamierzeń, co do rodzaju realizowanych budynków, z uwzględnieniem ich rozmieszczenia oraz optymalnego wykorzystania gruntu.

Następny etap obejmuje sporządzenie projektu budowlanego w oparciu o zatwierdzoną wcześniej koncepcję, a także finalizację prac nad modelem inwestycji. Na tym etapie uzyskuje się także wszelkie niezbędne decyzje administracyjne (na przykład warunki zabudowy, decyzję środowiskową, wytyczne i uzgodnienia konserwatorskie, uzgodnienia drogowe, warunki dotyczące dostępu do mediów, skończywszy na otrzymaniu prawomocnego pozwolenia na budowę).

W ramach kolejnego etapu następuje wybór generalnych wykonawców w drodze procedury przetargowej, w której wybór danego wykonawcy uzależniony jest od szeregu kryteriów, takich jak: wiarygodność finansowa, posiadane doświadczenie oraz kwalifikacje. Agro-man ściśle nadzoruje wszystkich zatrudnianych przez siebie generalnych wykonawców przez cały okres trwania procesu budowlanego.

Na zakończenie prac budowlanych pracownicy Agro-man dokonują kontroli i odbioru inwestycji. Kontrole przeprowadzają również administracyjne organy nadzoru budowlanego w celu zapewnienia, że przy realizacji przedsięwzięcia spełnione zostały odpowiednie wymogi prawa i obowiązujące normy. Etap budowy kończy się wraz z uzyskaniem wszystkich decyzji i pozwoleń na użytkowanie.

Działalność inwestycyjna spółki Agro-man finansowana jest ze środków pochodzących z funduszy własnych. Agro-man zamierza w przyszłości korzystać również z finansowania zewnętrznego, takiego jak pożyczki/kredyty udzielanego przez instytucje finansowe.

Wyspecjalizowany departament w Agro-man zarządza sprzedażą lokali. Jednakże w przypadku realizacji nowych projektów Agro-man wdraża nowy model operacyjny polegający na włączeniu w proces sprzedaży zewnętrznych agencji nieruchomości.

Zgodnie z polityką Agro-man, rozpoczęcie sprzedaży następuje wraz z przystąpieniem do budowy inwestycji. Umowy przedwstępne sprzedaży gwarantują, że wpłaty klientów będą następowały w ratach proporcjonalnie do spodziewanego stopnia zaawansowania prac nad realizacją całego projektu inwestycyjnego.

Co do zasady działania marketingowe prowadzone są wewnętrznie, przy czym spółka zamierza korzystać również z pomocy zewnętrznych agencji nieruchomości. Klienci pozyskiwani są głównie za pośrednictwem Internetu. Oferta sprzedażowa prezentowana jest na oficjalnej stronie internetowej, a w przyszłości również na stronach internetowych poświęconych poszczególnym inwestycjom. Ogłoszenia zamieszczane są także na popularnych polskich stronach internetowych reklamujących nieruchomości. Agro-man wykorzystuje szeroki wachlarz narzędzi marketingu i promocji, reklamując swoje inwestycje w prasie, radiu, na wielkoformatowych nośnikach reklamowych, w branżowych publikacjach wydawniczych oraz podczas targów mieszkaniowych.

Naprawa ewentualnych usterek wykrytych w sprzedanych lokalach mieszkalnych realizowana jest przez wykonawców zatrudnianych przez Agro-man.

W przeszłości bieżące administrowanie nowo wybudowanymi obiektami mieszkaniowymi prowadzone było przez spółki z Grupy, jednak obecnie Agro-man zleca te czynności zewnętrznym podmiotom lub czynności te realizowane są we własnym zakresie przez wspólnoty mieszkaniowe.

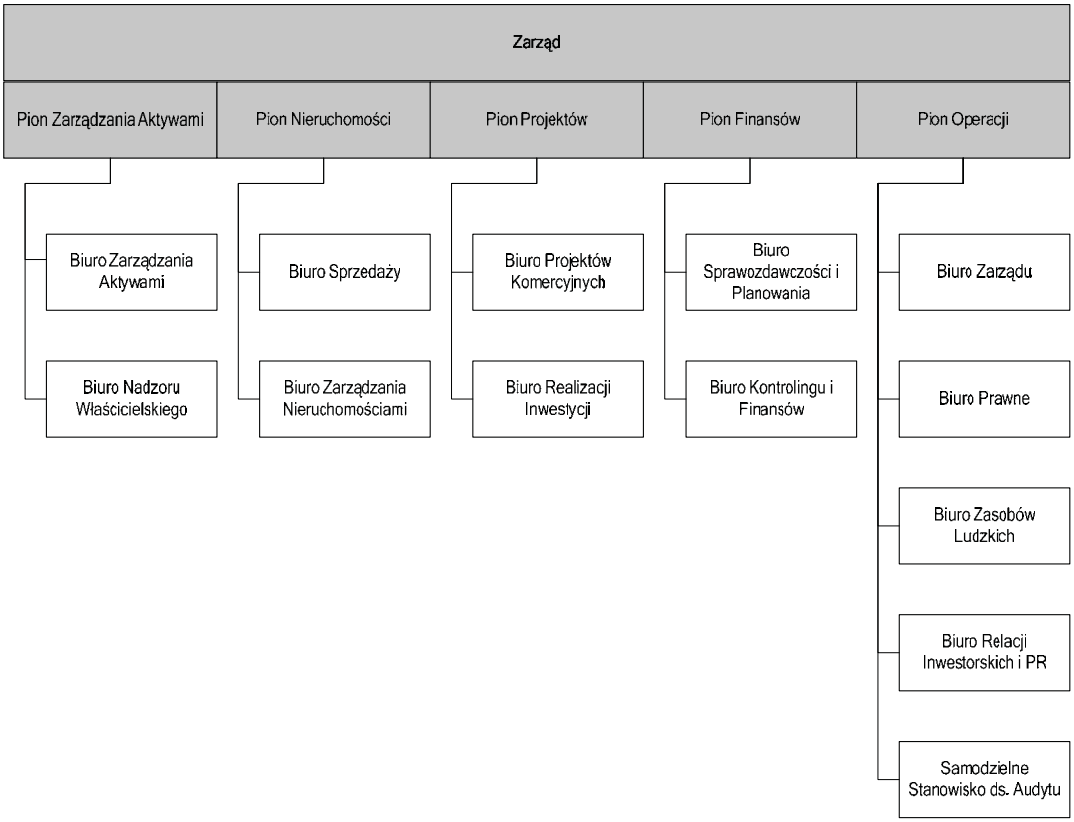
Agro-man sprzedał 112 lokali mieszkalnych o łącznej powierzchni użytkowej mieszkalnej (NRA) 7.590 m^2 w okresie dziesięciu miesięcy zakończonych 31 października 2012 r. oraz 180, 249, 149 lokali mieszkalnych o łącznej powierzchni użytkowej mieszkalnej (NRA) wynoszącej, 11.442 m^2, 15.919 m^2 i 9.075 m^2, odpowiednio w latach zakończonych 31 grudnia 2011, 2010 i 2009 roku.

Zgodnie ze swoją strategią Grupa zamierza stopniowo wycofać się z działalności w zakresie budownictwa mieszkaniowego po komercjalizacji i realizacji w tym celu portfela nieruchomości posiadanych przez Agro-man (oraz niektórych nieruchomości będących własnością Dalmoru w Gdyni).

Struktura organizacyjna

Spółka jest spółką holdingową, której głównymi funkcjami są: zarządzanie Grupą, wyznaczanie strategii i planów dla całej Grupy oraz koordynacja działalności Spółek Zależnych. Spółki Zależne prowadzą działalność operacyjną, a także zarządzają nieruchomościami będącymi w posiadaniu Grupy. Spółka nie jest właścicielem żadnych nieruchomości.

Poniższy schemat przedstawia strukturę organizacyjną Spółki na Datę Prospektu:



Struktura organizacyjna przyjęta przez Spółkę zakłada docelowo pełną centralizację funkcji zarządzania działalnością Grupy w ramach następujących pięciu pionów organizacyjnych: (i) pion zarządzania aktywami, odpowiedzialny za przygotowanie strategii w zakresie zarządzania aktywami (tj. wykorzystania i aktywnego administrowania) oraz nadzór nad Spółkami Zależnymi; (ii) pion nieruchomości, odpowiedzialny za bieżące administrowanie portfelem nieruchomości, wynajem i marketing; (iii) pion projektów, odpowiedzialny za przygotowanie projektów deweloperskich oraz ich realizację; (iv) pion finansów, odpowiedzialny za sprawozdawczość finansową oraz kontrolę wewnętrzną w ramach Grupy; oraz (v) pion operacji, którego działalność obejmuje bieżące zarządzanie Grupą oraz jej relacjami z podmiotami zewnętrznymi.

W strukturze organizacyjnej przyjętej przez Spółkę funkcjonują także dwa rodzaje komórek organizacyjnych, przydzielonych do danego pionu organizacyjnego: (i) biura, podległe właściwemu członkowi Zarządu oraz (ii) samodzielne stanowiska, podległe Zarządowi lub dyrektorowi biura. Aktualnie jedyne samodzielne stanowiska to stanowisko niezależnego rewidenta, gdzie wszystkie inne funkcje wykonywane są przez biura. Biura odpowiadają za realizację zadań z wyodrębnionego obszaru funkcjonowania Spółki, szczegółowo określonego regulaminem organizacyjnym; Ponadto w skład biura wchodzić mogą, powołane na podstawie uchwały Zarządu, zespoły, realizujące zadania merytoryczne z zakresu powierzonego im obszaru odpowiedzialności danego biura. Osoby sprawujące samodzielne stanowiska realizują zadania z powierzonego im wyspecjalizowanego obszaru merytorycznego, określonego regulaminem organizacyjnym lub uchwałą Zarządu.

Po zakończeniu procesu konsolidacji (zob. pkt „*Historia*" powyżej) Grupa rozpoczęła proces integracji operacyjnej, obejmujący zmiany w strukturach organizacyjnych i zasadach prowadzenia działalności w ramach Grupy. W ramach tego procesu planowane jest wprowadzenie zbliżonych do powyższego schematu, schematów organizacyjnych w Spółkach Zależnych dostosowanych i adekwatnych do skali prowadzonej działalności, bez większości jednostek i funkcji z pionu operacji.

W ramach działań zmieniających strukturę organizacyjną Grupa planuje w szczególności: (i) wdrożenie zmian wewnętrznych procedur funkcjonowania Grupy, w celu zapewnienia scentralizowanego systemu zarządzania wszystkimi aktywami Grupy, ograniczenia kosztów oraz zapewnienia efektywnego wykorzystywania zasobów ludzkich i struktur organizacyjnych; (ii) wprowadzenie wspólnej polityki zamawiania towarów i usług w zakresie bieżącej działalności w celu obniżenia kosztów, zapewnienia lepszego wykorzystywanie potencjału oraz uproszczenia procedur; (iii) przebudowę portfela nieruchomości w celu osiągnięcia docelowej struktury obejmującej nieruchomości z segmentów: biurowego, handlowego oraz logistycznego.

Spółka posiada certyfikat zarządzania jakością według normy PN-EN ISO 9001:2009 w zakresie działalności „Zarządzanie nieruchomościami komercyjnymi".

Ponadto od 2011 roku Spółka przeprowadza także redukcję stanu zatrudnienia. Por. „*Pracownicy*" – „*Restrukturyzacja zatrudnienia*" poniżej.

Istotne umowy

Na Datę Prospektu Spółka ani Grupa nie są uzależnione od umów handlowych, finansowych lub przemysłowych. Poza umowami wskazanymi poniżej oraz umowami objęcia akcji zawartymi ze Skarbem Państwa (zob. rozdz. „*Ogólne informacje o Spółce*" – „*Kapitał zakładowy*" – „*Umowy dotyczące objęcia Akcji*"), w okresie ostatnich dwóch lat obrotowych żadna ze Spółek z Grupy nie zawarła umowy, ani na Datę Prospektu nie była stroną umowy, która mogłaby zostać uznana za istotną dla Grupy.

Zdaniem Spółki opisana poniżej umowa *joint venture* jest istotna ze względu na fakt, iż jest to pierwsza zawarta przez Grupę w ramach obecnego programu inwestycyjnego Grupy (zob. pkt „*Projekty komercyjne planowane oraz w realizacji*" – „*Inwestycje na etapie budowy*" – „*Park logistyczno-przemysłowy – Bierutowska, Wrocław*" powyżej) umowa *joint venture*. Realizując program inwestycyjny, Grupa zamierza zawierać tego typu umowy w przyszłości. W związku z powyższym, zdaniem Spółki, poniższa umowa przedstawia przykładowy model oraz zasady uregulowania współpracy pomiędzy spółkami z Grupy a partnerem we wspólnym przedsięwzięciu, jakie Grupa może stosować w przyszłości.

Umowa o wspólnym przedsięwzięciu pomiędzy Warszawskim Holdingiem Nieruchomości a SEGRO oraz SEGRO Poland

Umowa została zawarta 16 września 2011 r. i reguluje warunki współpracy stron oraz ich wzajemne zobowiązania w zakresie wspólnej realizacji nowoczesnego obiektu magazynowo-logistycznego o nazwie SEGRO Industrial Park Wrocław we Wrocławiu oraz późniejszej sprzedaży inwestycji (zob. pkt „*Projekty komercyjne planowane oraz w realizacji*" – „*Inwestycje na etapie budowy*" – „*Park logistyczno-przemysłowy – Bierutowska, Wrocław*" powyżej). W dniu 14 grudnia 2011 r. Prezes UOKiK wydał zgodę na realizację przedsięwzięcia, co oznacza spełnienie się warunku zawieszającego przewidzianego w umowie.

W celu wykonania umowy i zgodnie z jej postanowieniami SEGRO i Warszawski Holding Nieruchomości zawiązały wspólnie spółkę celową – Wrocław Industrial Park, do której Warszawski Holding Nieruchomości wniósł aportem nieruchomość gruntową o powierzchni 10,6 ha, na której zlokalizowana będzie inwestycja, a SEGRO wniósł wkład pieniężny (o tej samej wartości, co wartość nieruchomości wniesionej przez Warszawski Holding Nieruchomości). Zgodnie z umową, działalność Wrocław Industrial Park obejmuje wyłącznie: (i) władanie nieruchomością, na której jest realizowana inwestycja, (ii) dzierżawienie nieruchomości SEGRO Poland, która z kolei prowadzi wszelką działalność operacyjną w zakresie realizacji inwestycji (w tym jej projektowanie, uzyskanie pozwoleń, budowa i późniejsze wynajmowanie powierzchni w inwestycji) i jej bieżącej eksploatacji, oraz (iii) sprzedaż zrealizowanego projektu lub udziałów posiadanych przez Warszawski Holding Nieruchomości oaz SEGRO na zasadach określonych w umowie. Zgodnie z postanowieniami umowy, sprzedaż projektu może nastąpić w formie sprzedaży nieruchomości spółki celowej, bądź sprzedaży udziałów w tym podmiocie.

Spółka celowa będzie wypłacać Warszawskiemu Holdingowi Nieruchomości, w formie dywidendy, czynsz dzierżawny netto otrzymywany z tytułu dzierżawy posiadanej nieruchomości, pomniejszony o kwoty określone w umowie.

Ład korporacyjny w spółce celowej jest oparty na zasadzie równości praw SEGRO oraz Warszawskiego Holdingu Nieruchomości, w szczególności w zakresie podejmowania decyzji i sprawowania kontroli nad tą spółką celową, powoływania takiej samej liczby członków organów spółki oraz dostępu do informacji. Umowa odrębnie reguluje udział w zyskach w spółce celowej i podziału majątku polikwidacyjnego.

W dniu 25 stycznia 2012 r. Wrocław Industrial Park, zgodnie z postanowieniami umowy, podpisała oświadczenie o przystąpieniu do umowy i stała się podmiotem praw i obowiązków z niej wynikających. W dniu 25 stycznia 2012 r. pomiędzy SEGRO Poland a Wrocław Industrial Park zawarta została umowa dzierżawy nieruchomości, na której zlokalizowana będzie inwestycja o treści określonej w umowie.

Umowa o generalne wykonawstwo robót budowlanych pomiędzy Warszawskim Holdingiem Nieruchomości a konsorcjum spółek Mermaid Construction sp. z o.o. i Zakład Konsultacyjno-Badawczy GEOCOMP sp. z o.o. („Konsorcjum")

Umowa została zawarta w dniu 12 lipca 2012 r. i dotyczy realizacji inwestycji budynku biurowego Foksal 10A w Warszawie (zob. rozdz. „*Opis działalności Grupy*" – „*Projekty komercyjne planowane oraz w realizacji*" – „*Inwestycje na etapie budowy*" – „*Biurowiec Foksal 10A, Warszawa*"). Na podstawie umowy Konsorcjum jest zobowiązane do wykonania zadania inwestycyjnego polegającego na przygotowaniu terenu pod budowę inwestycji oraz jej realizacji, tj. polegającego na budowie biurowca wraz z parkingiem podziemnym,

doprowadzeniu niezbędnych mediów inżynieryjnych oraz dokonaniu pozostałych prac związanych z zagospodarowaniem działki gruntu, gdzie ma być zlokalizowana inwestycja, oraz terenów do niej przyległych.

Konsorcjum jest uprawnione do wynagrodzenia ryczałtowego za należyte i terminowe wykonanie oraz za ukończenie robót budowlanych określonych umową, które nie może zostać zwiększone z żadnej przyczyny, z zastrzeżeniem zmian wynikających ze zmiany zakresu robót budowlanych zleconych przez Warszawski Holding Nieruchomości.

Umowa zawiera harmonogram robót określający datę ich zakończenia na czas upływu okresu 18 miesięcy od daty ich rozpoczęcia, czyli od dnia protokolarnego przekazania Konsorcjum terenu budowy przez Warszawski Holding Nieruchomości.

Zgodnie z postanowieniami umowy, wszystkie elementy prac wykonanych przez Konsorcjum zostały objęte gwarancją jakości udzieloną na okres 60 miesięcy od daty podpisania przez strony protokołu odbioru końcowego zrealizowanej inwestycji.

Na podstawie umowy Konsorcjum jest zobowiązane do przedstawienia i utrzymania przez cały okres umowy (włącznie z okresem obowiązywania gwarancji jakości), gwarancji prawidłowego wykonania w formie pieniężnej lub w formie gwarancji bankowej, w kwocie równej określonemu procentowi wynagrodzenia ryczałtowego brutto należnego Konsorcjum. Gwarancja prawidłowego wykonania obejmuje roszczenia wynikające z niewykonania lub nieprawidłowego wykonania umowy, włącznie z roszczeniami z tytułu kar umownych, a także roszczeniami z tytułu rękojmi z tytułu wad fizycznych i gwarancji jakości. Warszawski Holding Nieruchomości może żądać zapłaty kar umownych w określonych przypadkach wskazanych w umowie, w szczególności: (i) w przypadku opóźnień w realizacji inwestycji; (ii) w przypadku opóźnień w usunięciu wad stwierdzonych przy odbiorze końcowym inwestycji lub w trakcie okresu objętego gwarancją jakości; (iii) w przypadku zlecenia całości lub części prac podwykonawcy z naruszeniem zasad określonych w umowie; lub (iv) w przypadku odstąpienia przez Warszawski Holding Nieruchomości od umowy z winy Konsorcjum, przy czym łączna wysokość kar gwarancyjnych nie może przekroczyć określonego w umowie procentu ceny kontraktowej, jednakże strony mogą dochodzić na zasadach ogólnych odszkodowania uzupełniającego do wysokości faktycznie poniesionej szkody.

Warszawski Holding Nieruchomości jest uprawniony do odstąpienia od umowy w terminie 6 lat od rozpoczęcia robót w określonych w umowie przypadkach dotyczących m.in.: (i) niepodjęcia przez Konsorcjum robót z własnej winy w określonym terminie; (ii) przerwania przez Konsorcjum realizacji robót na okres dłuższy niż 7 dni samowolnie z przyczyn leżących po jego stronie, bez zgody Warszawskiego Holdingu Nieruchomości; (iii) opóźnień ze strony Konsorcjum w wykonaniu umowy w taki sposób, że jest oczywiste, że nie zakończy robót w określonej w umowie dacie; (iv) oczywistej wadliwości wykonanych robót lub ich części. Umowa przewiduje również prawo odstąpienia od umowy przez Konsorcjum, w tym w przypadkach dotyczących przesunięć terminu przekazania budowy przez Warszawski Holding Nieruchomości o ponad 90 dni i nieumożliwienia wejścia przez Konsorcjum na teren budowy w określonym terminie od otrzymania od Konsorcjum wezwania wystosowanego po upływie wskazanego powyżej terminu przekazania budowy, wstrzymania robót i ich niewznowienia w określonym terminie, określonych w umowie opóźnień w zapłacie faktur.

Umowa obejmuje zgodę Konsorcjum na przeniesienie przez Warszawski Holding Nieruchomości wszelkich praw i zobowiązań wynikających z umowy na rzecz, między innymi, wszelkich podmiotów zależnych i powiązanych, a w szczególności PHN Foksal 2. W dniu 12 lipca 2012 r., na podstawie odrębnego porozumienia pomiędzy Warszawskim Holdingiem Nieruchomości a PHN Foksal 2, Warszawski Holding Nieruchomości przeniósł, w zamian za wynagrodzenie, wszystkie swoje prawa i zobowiązania wynikające z umowy na rzecz PHN Foksal 2, łącznie z ważną gwarancją prawidłowego wykonania przedstawioną przez Konsorcjum.

Istotne umowy Spółek Zależnych

Poniżej opisane zostały umowy zawarte przez Spółki Zależne przed uzyskaniem nad nimi kontroli przez Spółkę w okresie obejmującym ostatnie dwa lata obrotowe. Przy selekcji umów brane było pod uwagę kryterium wpływu na działalność danego podmiotu oraz jego sytuację finansową. Zdaniem Spółki opisane poniżej umowy nie są istotne z punktu widzenia całej Grupy.

Umowa z dnia 15 lipca 2009 r., umowa z dnia 3 sierpnia 2010 r. oraz umowa z dnia 31 maja 2011 r. pomiędzy Agro-manem a Kalter sp. z o.o.

Przedmiotem umów jest realizacja projektu „Twój Parzniew – Miasto Ogród II", przy czym umowa z dnia 15 lipca 2009 r. dotyczy I etapu, umowa z dnia 3 sierpnia 2010 r. – II etapu inwestycji, a umowa z dnia 31 maja 2011 r. – III etapu inwestycji. Zgodnie z postanowieniami umów, w ramach projektu Kalter sp. z o.o. jest zobowiązana do wybudowania budynków mieszkalnych wraz z niezbędną infrastrukturą techniczną (w tym sieci wewnątrzosiedlowych wraz z przyłączami, dróg, parkingów i chodników, zewnętrznej sieci wodociągowej oraz wykonania prac przygotowawczych do rozpoczęcia robót).

Wynagrodzenie należne Kalter sp. z o.o. za realizację poszczególnych etapów inwestycji składa się z wynagrodzenia ryczałtowego (przy czym wykonawcy nie przysługuje wynagrodzenie za część robót zaniechaną ze względu na ewentualną zmianę zakresu jego obowiązków wynikających z umów) oraz wynagrodzenia za wykonane ewentualne prace dodatkowe.

Umowy zawierają postanowienia dotyczące kar umownych, w szczególności za opóźnienia w wykonaniu poszczególnych części inwestycji i opóźnienia w usunięciu stwierdzonych wad inwestycji przez Kalter sp. z o.o. oraz w przypadku opóźnień ze strony Agro-man w odbiorze zrealizowanego projektu.

Umowy przewidują również możliwość odstąpienia od umowy w określonych w nich przypadkach, w szczególności dotyczących zaistnienia okoliczności uniemożliwiających kontynuowanie inwestycji i wykonania robót przez Kalter sp. z o.o. z istotnym naruszeniem warunków umowy.

Na zrealizowane w poszczególnych etapach obiekty udzielona została gwarancja na okres 36 miesięcy. Dodatkowo, Agro-man może wykonywać uprawnienia z tytułu rękojmi za wady fizyczne przez okres 36 miesięcy w odniesieniu do każdego z etapów, niezależnie od uprawnień wynikających z gwarancji.

Umowa z dnia 19 stycznia 2012 r. zawarta pomiędzy Dalekomorską Kompanią Połowową Dalmor a East Marin Union Limited

Przedmiotem umowy jest sprzedaż na rzecz East Marin Union Limited statku rybackiego „Dalmor II". Zgodnie z postanowieniami umowy cena nabycia rozdzielona jest na dwie raty obejmujące, odpowiednio, 10% oraz 90% ceny. Umowa zawiera również zobowiązanie Dalekomorskiej Kompanii Połowowej Dalmor do zorganizowania transportu statku do określonego w umowie miejsca, na koszt East Marin Union Limited. Umowa przewiduje prawo odstąpienia we wskazanych w jej treści przypadkach, dotyczących w szczególności opóźnień w realizacji określonych jej postanowień (w tym dotyczących zapłaty wskazanych kwot ze strony East Marin Union Limited oraz przygotowania koniecznej do przeniesienia własności dokumentacji i przygotowania transportu statku przez Dalekomorską Kompanię Połowową Dalmor). Umowa została wykonana.

Istotne rzeczowe aktywa trwałe i wartości niematerialne

Na Datę Prospektu Grupa nie posiada istotnych wartości niematerialnych ani istotnych rzeczowych aktywów trwałych (poza nieruchomościami opisanymi w punkcie „*Portfel nieruchomości Grupy"* – „*Przegląd portfela nieruchomości*" powyżej), tj. aktywów trwałych, których utrata mogłaby spowodować istotne zmniejszenie przychodów Grupy lub znaczne utrudnienia dla prowadzonej przez Grupę działalności.

Ochrona środowiska

Spółce nie są znane żadne problemy Spółki oraz Spółek Zależnych związane z ochroną środowiska naturalnego, które miałyby istotny wpływ na nieruchomości Grupy, z zastrzeżeniem opisanych poniżej.

W toku prowadzonej działalności niektóre Spółki Zależne uzyskały szereg pozwoleń administracyjnych związanych z ochroną środowiska. W szczególności, spółki Agro-man oraz Dalmor uzyskały szereg pozwoleń wodnoprawnych na odprowadzanie wód opadowych oraz ścieków deszczowych. Ponadto Dalmor posiada ważne pozwolenie na emisję gazów i pyłów do powietrza, a także obowiązujące do 25 listopada 2014 roku pozwolenie na wytwarzanie odpadów niebezpiecznych.

Na terenie części nieruchomości Dalmor, na których prowadzona była działalność produkcyjna, pozostały urządzenia przeładunkowe, maszynownie i urządzenia chłodnicze oraz inne urządzenia, które zawierają lub zawierały substancje niebezpieczne, takie jak farby, olej napędowy, PIX – koagulant żelazowy. W okresie ostatnich pięciu lat do dnia 31 grudnia 2012 r. nie zostało stwierdzone żadne zanieczyszczenie środowiska na terenie nieruchomości należących do Dalmor. Zgodnie z dokumentacją geologiczną z grudnia 2010 roku, określającą stan chemiczny gruntów i wód podziemnych znajdujących się na nieruchomościach Dalmor, przygotowaną przez Państwowy Instytut Geologiczny w Gdańsku, przeważająca część nieruchomości Dalmor to grunty spełniające standardy dla gruntów grupy „B", a zawartość węglowodorów nie przekracza dopuszczalnych zawartości. Grunty niespełniające standardów grupy „B" to ok. 4,5% powierzchni zakładu – w większości są to tereny skażone substancjami ropopochodnymi z terenu byłej bazy paliwowej. Teren ten obecnie, na mocy decyzji Wojewody Pomorskiego z 24 lipca 2008 r., podlega rekultywacji środowiska gruntowo-wodnego.

Na Datę Prospektu Spółce nie są znane inne przypadki zanieczyszczeń lub skażeń gruntów oraz wód podziemnych znajdujących się na nieruchomościach należących do Spółek Zależnych.

Część nieruchomości należących do Spółek Zależnych została wzniesiona w latach 50.-70. ubiegłego wieku. Przy ich budowie użyto szeregu materiałów, które obecnie uznawane są za szkodliwe dla zdrowia ludzkiego. W szczególności, w jednej z nieruchomości spółki Warszawski Holding Nieruchomości, zlokalizowanej w Warszawie przy ulicy Gościeradowskiej 2 oraz w jednej z nieruchomości zlokalizowanej przy ulicy Hryniewickiego 10 w Gdyni, znajduje się azbest. Jednakże, zgodnie z posiadanymi przez Grupę informacjami, poziom azbestu wykryty w przedmiotowych nieruchomościach nie przekracza poziomu dozwolonego na mocy obowiązujących przepisów. Ponadto w dwóch obiektach budowlanych należących do spółki Budexpo, zlokalizowanych w Warszawie, przy ul. Bartyckiej 26, dachy o łącznej powierzchni około 176,37 m^2 zostały pokryte eternitem.

Kwestie regulacyjne

Możliwość prowadzenia przez Grupę jej działalności uwarunkowana jest uzyskiwaniem wielu pozwoleń, zgód lub innego rodzaju decyzji administracyjnych, w tym szeregu decyzji związanych z procesem inwestycyjnym, zgód UOKiK i decyzji dotyczących konserwatora zabytków (zob. rozdz. „*Otoczenie regulacyjne*"). W związku z powyższym konieczne jest stałe monitorowanie przez Grupę zmian w przepisach prawa w celu dostosowania się do obowiązujących wymogów.

Ponadto działalność jednej ze Spółek Zależnych, tj. Dalmor, podlega ograniczeniom wynikającym z przepisów regulujących prowadzenie działalności koncesjonowanej. Dalmor prowadzi działalność polegającą na dystrybucji energii elektrycznej na potrzeby odbiorców znajdujących się w Gdyni na terenie Portu Rybackiego Gdynia przy ul. Hryniewickiego 10 oraz w budynku biurowym zlokalizowanym przy ul. Waszyngtona 34/36. Działalność ta prowadzona jest na podstawie koncesji na dystrybucję energii elektrycznej oraz koncesji na obrót energią elektryczną, ważnych do dnia 28 lutego 2019 r. Ponadto do dnia 28 lutego 2019 r. Dalmor wyznaczona została do pełnienia funkcji operatora systemu dystrybucyjnego elektroenergetycznego na tym obszarze. Działalność związana z dystrybucją energii elektrycznej prowadzona jest w związku z główną działalnością Dalmor i pełni funkcje pomocnicze.

Własność intelektualna

Na Datę Prospektu Grupa nie jest uzależniona od żadnych patentów, licencji ani procesów produkcyjnych.

Znaki towarowe i licencje

Na dzień 31 października 2012 r. Spółce nie przysługiwało żadne prawo ochronne do znaków towarowych zarejestrowane w Urzędzie Patentowym.

Spółkom Zależnym przysługują zarejestrowane w Urzędzie Patentowym prawa ochronne do 8 istotnych znaków towarowych.

Ponadto 4 znaki towarowe zostały zgłoszone w Urzędzie Patentowym przez Warszawski Holding Nieruchomości: (i) znak słowny PHN S.A., (ii) znak słowny Polski Holding Nieruchomości S.A., (iii) znak słowno-graficzny Polski Holding Nieruchomości S.A. oraz (iv) znak słowno-graficzny PHN S.A. Zgodnie ze stanem na Datę Prospektu Spółka i Warszawski Holding Nieruchomości są stroną umowy cesji praw z tytułu zgłoszenia wskazanych powyżej znaków towarowych oraz wystosowane zostały wnioski do Urzędu Patentowego w przedmiocie zmiany uprawnionego z tytułu powyższych zgłoszeń.

Ponadto Spółka złożyła wniosek o rejestrację czterech wspólnotowych znaków towarowych (CTM): (i) graficznego znaku towarowego Polski Holding Nieruchomości S.A.; (ii) graficznego znaku towarowego PHN S.A.; (iii) słownego znaku towarowego Polski Holding Nieruchomości S.A.; oraz (iv) słownego znaku towarowego PHN S.A. w Urzędzie Harmonizacji Rynku Wewnętrznego (ang. *The Office for Harmonization in the Internal Market*, OHIM). W związku z negatywnym stanowiskiem OHIM w sprawie rejestracji słownego znaku towarowego Polski Holding Nieruchomości S.A., Spółka zrezygnowała z ubiegania się o jego rejestrację. W dniu 5 listopada 2012 r. pozostałe trzy wspólnotowe znaki towarowe zostały zarejestrowane. Okres ich ochrony obowiązuje do dnia 22 maja 2022 r.

Poniżej przedstawiono informacje na temat istotnych znaków towarowych, do których Spółkom Zależnym przysługuje prawo ochronne zarejestrowane w Urzędzie Patentowym.

Nazwa	Rodzaj znaku	Numer zgłoszenia	Data zgłoszenia	Numer prawa ochronnego	Klasa	Podmioty uprawnione
Dalmor	graficzny	317542	3 listopada 2006 r.	202968	29	Dalmor
Kaskada	słowny	148335	22 czerwca 1995 r.	108762	36,37,42	Warszawski Holding Nieruchomości
K	słowno-graficzny	180813	2 grudnia 1997 r.	129598	35,36,37,39,42	Warszawski Holding Nieruchomości
Kaskada	słowny	245143	11 stycznia 2002 r.	185831	35,36,37,39,42,43	Warszawski Holding Nieruchomości
bud EXPO	słowno-graficzny	295797	1 czerwca 2005 r.	190994	35,36,41,42	Budexpo
BUDEXPO	słowny	295798	1 czerwca 2005 r.	190995	35,36,41,42	Budexpo
INTRACO	słowno-graficzny	96862	21 lutego 1991 r.	72338	35,36,37,38,39	Intraco
AGRO-MAN	słowny	243142	20 listopada 2001 r.	163182	36,37,39,42,44	Agro-man

Źródło: Spółka.

Domeny internetowe

Na Datę Prospektu Spółka i Spółki Zależne posiadają szereg zarejestrowanych domen internetowych, w tym domenę www.grupaphnsa.pl.

Systemy informatyczne

Na Datę Prospektu Spółka ani Grupa nie są uzależnione od żadnego systemu informatycznego. Grupa korzysta ze standardowych aplikacji, które wykorzystywane są w podstawowych obszarach jej działalności. Aplikacje wykorzystywane przez Spółkę wspomagają efektywne zarządzanie kosztami oraz gromadzenie danych operacyjnych i finansowych.

Spółki z Grupy uzyskały standardowe licencje od dostawców systemów informatycznych. Ponadto Spółka oraz Spółki Zależne mają zapewnione wsparcie serwisowe w przypadku awarii systemów oraz możliwość uzyskania ich nowych wersji.

W przyszłości planowane jest utworzenie scentralizowanego i zintegrowanego systemu informatycznego obejmującego zarządzanie projektami, autentykację użytkowników, zarządzanie relacjami z klientami oraz system finansowo-księgowy na poziomie Grupy. Na Datę Prospektu rozpoczęte zostały prace dotyczące sformułowania założeń rozwoju informatyzacji, które będą punktem wyjściowym do dalszych działań w obszarze utworzenia systemu informatycznego obejmującego Grupę.

Ubezpieczenia

Spółka w dniu 27 marca 2012 r. podpisała umowę z ATTIS Broker sp. z o.o., na mocy której ATTIS Broker sp. z o.o. świadczy usługi konsultacyjne z zakresu planowania i organizacji ochrony ryzyk występujących w Spółce oraz Spółkach Zależnych, a także obsługi, pośredniczenia i zawierania umów ubezpieczeniowych. Umowy ubezpieczenia majątkowego i cywilnego będą zawierane odrębnie przez wszystkie Spółki Zależne z uwagi na różne rodzaje prowadzonej działalności. Do tej pory każda ze Spółek Zależnych zawierała umowy ubezpieczeniowe we własnym imieniu.

Członkowie władz Spółki oraz Istotnych Spółek Zależnych są objęci ochroną od odpowiedzialności cywilnej w związku z pełnieniem przez nich funkcji zarządczych (polisa D&O). Suma gwarancyjna dla wszystkich podmiotów objętych ochroną wynosi 80.000.000 złotych. Ochrona obejmuje również roszczenie zgłoszone do TU w okresie ubezpieczenia bądź w przedłużonym okresie zgłaszania roszczeń (36 miesięcy), w przypadku gdy polisa nie zostanie odnowiona bądź zostanie zawarta u innego ubezpieczyciela.

Spółki Zależne posiadają ochronę ubezpieczeniową obejmującą ubezpieczenie mienia. Zakres przedmiotowego ubezpieczenia różni się w odniesieniu do poszczególnych Spółek Zależnych i obejmuje m.in. ubezpieczenia posiadanych nieruchomości, od wszelkich ryzyk, w szczególności od ryzyk żywiołowych (takich jak pożar, uderzenie pioruna, huragan, grad, powódź, trzęsienie ziemi i inne), od kradzieży z włamaniem i rabunku, wandalizmu, zamieszek, strajków, aktów terroryzmu oraz katastrofy budowlanej. Polisy w większości przypadków zawierane są na okres jednego roku. Sumy ubezpieczeń dla kluczowych nieruchomości posiadanych przez Spółki Zależne różnią się w zależności od spółki i co do zasady mieszczą się w przedziale od 500.000 złotych do 1.195.654.122 złotych. Spółki Zależne posiadają ubezpieczenie odpowiedzialności cywilnej, z wyjątkiem spółek Investon i Warton. Pozostałe Spółki z Grupy nie posiadają ochrony w wyżej wskazanym zakresie.

Na Datę Prospektu wszyscy członkowie organów Spółek Zależnych są objęci jedną polisą ubezpieczeniową odpowiedzialności cywilnej z tytułu sprawowanej funkcji z łączną sumą ubezpieczenia 80.000.000 złotych dla wszystkich Spółek Zależnych.

Obecnie ubezpieczycielami Spółek Zależnych są m.in.: PZU S.A., Warta S.A., Allianz S.A. oraz Compensa Vienna Insurance Group.

Zdaniem Spółki zakres ochrony ubezpieczeniowej Grupy spełnia normy przyjęte dla podmiotów z branży nieruchomości działających w Polsce.

Postępowania sądowe, administracyjne i arbitrażowe

W toku zwykłej działalności Spółka oraz Istotne Spółki Zależne są stroną postępowań prawnych dotyczących ich działalności operacyjnej.

Zgodnie z najlepszą wiedzą Spółki oraz Istotnych Spółek Zależnych, na Datę Prospektu Spółka nie jest stroną postępowań sądowych, natomiast Istotne Spółki Zależne są stroną 305 postępowań sądowych, przy czym w 262 postępowaniach występują jako powód, a w 37 jako pozwany. Ponadto Istotne Spółki Zależne są uczestnikiem pięciu postępowań nieprocesowych oraz wnioskodawcą w jednym postępowaniu nieprocesowym. Wskazane powyżej postępowania obejmują sprawy cywilne, gospodarcze oraz z zakresu prawa pracy.

Według najlepszej wiedzy Spółki i Istotnych Spółek Zależnych, na Datę Prospektu łączna wartość roszczeń dochodzonych w postępowaniach sądowych z udziałem Istotnych Spółek Zależnych wynosi około 62,7 mln zł; łączna wartość roszczeń w sprawach

z powództwa Istotnych Spółek Zależnych wynosi 35,6 mln zł, a łączna wartość przedmiotu sporu w sprawach, w których Istotne Spółki Zależne występują jako pozwani, wynosi około 27,1 mln zł.

Na Datę Prospektu ani przeciwko Spółce, ani przeciwko Istotnym Spółkom Zależnym nie toczy się żadne postępowanie egzekucyjne. Według najlepszej wiedzy Spółki oraz Istotnych Spółek Zależnych na Datę Prospektu toczą się 92 postępowania egzekucyjne wszczęte na wniosek Istotnych Spółek Zależnych.

Ponadto na Datę Prospektu toczy się siedem postępowań administracyjnych oraz cztery postępowania karne (w których Istotne Spółki Zależne są stroną pokrzywdzoną) z udziałem Istotnych Spółek Zależnych.

Według najlepszej wiedzy Spółki oraz Istotnych Spółek Zależnych, na Datę Prospektu wobec Spółki ani Istotnych Spółek Zależnych nie został złożony wniosek o ogłoszenie upadłości.

Według informacji posiadanych przez Spółkę oraz Istotne Spółki Zależne, na Datę Prospektu oraz w okresie 12 miesięcy poprzedzających Datę Prospektu, poza postępowaniami opisanymi poniżej, nie toczyły się ani nie są w toku, ani nie mogą wystąpić wobec Grupy żadne postępowania administracyjne, sądowe, arbitrażowe ani karne, które mogły wywrzeć lub wywarły w niedawnej przeszłości istotny wpływ na sytuację finansową Grupy lub wyniki jej działalności operacyjnej. W przyszłości może toczyć się postępowanie mające istotny wpływ na sytuację finansową Grupy, a dotyczące nieruchomości położonej w Warszawie przy ul. Kawalerii 5. Postępowanie to może zostać wszczęte na skutek rozbieżności stanowisk Warszawskiego Holdingu Nieruchomości oraz Urzędu m.st. Warszawy w przedmiocie uregulowania stanu prawnego nieruchomości na rzecz Spółki.

Postępowanie z powództwa Pol-Kaufring sp. z o.o.

W dniu 10 listopada 2009 r. Pol-Kaufring sp. z o.o. wniosła przeciwko Dipservice (obecnie Warszawski Holding Nieruchomości) pozew o zapłatę 5,2 mln zł. Na powyższą kwotę składa się (i) 4,6 mln zł tytułem wartości ulepszeń przedmiotu najmu nieruchomości oraz (ii) 0,6 mln zł tytułem odszkodowania za naruszenie przez Dipservice (obecnie Warszawski Holding Nieruchomości) umowy najmu z dnia 28 maja 1993 r. polegające na uniemożliwieniu skorzystania przez Pol-Kaufring sp. z o.o. z prawa pierwszeństwa. Na Datę Prospektu postępowanie jest w toku przed sądem pierwszej instancji.

Postępowanie z powództwa wspólnoty mieszkaniowej „Lewandów Mały"

Powództwo wytoczone dnia 21 listopada 2008 r. przez wspólnotę mieszkaniowa „Lewandów Mały" przeciwko Agro-man w sprawie usunięcia wad w części wspólnej nieruchomości Orzech I, II, III położonych przy ul. Głębockiej 54 w Warszawie. Szacunkowa wartość przedmiotu sporu to kilka milionów złotych. Obie strony dążą do zawarcia ugody. Na Datę Prospektu postępowanie jest w toku przed sądem pierwszej instancji.

Postępowanie z powództwa wspólnoty mieszkaniowej „Parzniew I" (Twój Parzniew – Miasto Ogród)

Powództwo wytoczone dnia 5 listopada 2010 r. przez wspólnotę mieszkaniową „Parzniew I" przeciwko Agro-man w sprawie usunięcia wad w części wspólnej nieruchomości osiedla „Parzniew". Wady dotyczą m.in. więźb dachowych budynków. Wartość przedmiotu sporu to 8,2 mln zł. Strony dążą do polubownego zakończenia sprawy, ponadto Agro-man prowadzi prace zmierzające do usunięcia większości wad. W dniu 18 kwietnia 2012 r. Sąd skierował sprawę do mediacji. Sąd przedłużył mediację do 31 grudnia 2012 r., przy czym w związku z kontynuacją mediacji strony złożyły wniosek o jej przedłużenie do 31 stycznia 2013 r.

Postępowanie z powództwa wspólnoty mieszkaniowej „Lewandów Duży"

Powództwo wytoczone dnia 7 listopada 2012 r. przez wspólnotę mieszkaniową „Lewandów Duży" przeciwko Agro-man o zapłatę odszkodowania z tytułu wad fizycznych budynków i powierzchni wspólnych osiedla „Lewandów Duży". Wartość przedmiotu sporu to 6,0 mln zł. Na Datę Prospektu postępowanie jest w toku przed sądem pierwszej instancji.

Postępowanie z powództwa Agro-man

Postępowanie z powództwa Agro-man wytoczonego 12 marca 2010 r. przeciwko jednemu z wykonawców inwestycji „Parzniew" o zapłatę kar umownych z tytułu opóźnień w realizacji budowy. Wartość przedmiotu sporu to 25,3 mln zł. W dniu 14 października 2010 r. sąd okręgowy wydał wyrok zaoczny, w którym uznał powództwo w całości. Sprzeciw od wydanego wyroku zaocznego został odrzucony 10 października 2011 r. Wyrok sądu z 14 października 2010 r. jest prawomocny. Obecnie prowadzone jest postępowanie egzekucyjne przeciwko dłużnikowi.

Postępowania reprywatyzacyjne

W stosunku do 26 spośród 33 nieruchomości z portfela Grupy dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie oraz niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) zgłoszono roszczenia reprywatyzacyjne, których wynikiem może być utrata władania przez Grupę na rzecz byłych właścicieli bądź ich następców prawnych. Wszystkie z nich położone są w granicach administracyjnych m.st. Warszawy. Zdecydowaną większość stanowią nieruchomości będące w użytkowaniu wieczystym bądź władaniu Warszawskiego Holdingu Nieruchomości (23 postępowania), trzy postępowania dotyczą nieruchomości Budexpo. Przedmiotowe nieruchomości stanowią tzw. grunty warszawskie objęte działaniem Dekretu Warszawskiego.

Roszczenia reprywatyzacyjne występują w stosunku do nieruchomości, do których Grupa (i) legitymuje się tytułem prawnym (użytkowaniem wieczystym) lub (ii) nie legitymuje się tytułem prawnym, lecz liczy na jego uzyskanie. W odniesieniu do pierwszej kategorii Grupa może utracić tytuł prawny do nieruchomości w wyniku pozytywnego rozstrzygnięcia istniejących roszczeń reprywatyzacyjnych, tj. stwierdzenia nieważności decyzji w przedmiocie oddania nieruchomości w użytkowanie wieczyste oraz uzyskania tegoż przez byłych właścicieli bądź ich następców prawnych. W stosunku zaś do drugiej kategorii Grupa może nie uzyskać tytułu prawnego pozwalającego na wpis do księgi wieczystej prowadzonej dla danej nieruchomości z uwagi na fakt, iż zgłoszone roszczenia osób trzecich (byłych właścicieli bądź ich następców prawnych) wyprzedzają uprawnienia wynikające z uwłaszczenia i dopiero ostateczne i prawomocne oddalenie wniosków byłych właścicieli/ich następców prawnych da ewentualną podstawę do rozpatrzenia wniosków o oddanie nieruchomości w użytkowanie wieczyste Spółkom Zależnym.

Dawni właściciele/ich następcy prawni dążą obecnie do wyeliminowania z obrotu prawnego decyzji uwłaszczających Warszawski Holding Nieruchomości oraz Budexpo na tychże nieruchomościach (postępowania o stwierdzenie nieważności decyzji w przedmiocie ustanowienia prawa użytkowania wieczystego z uwagi na rażące naruszenie prawa polegające na istnieniu roszczeń osób trzecich). W przypadku czterech nieruchomości objętych roszczeniami postępowania restytucyjne dotyczą jedynie niewielkich części nieruchomości posiadanych przez Warszawski Holding Nieruchomości i Budexpo. Także cztery spośród nieruchomości objętych roszczeniami dekretowymi posiadają potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie dla Grupy.

Warszawski Holding Nieruchomości i Budexpo w większości nie są stronami toczących się postępowań administracyjnych w sprawie zwrotu utraconych nieruchomości na rzecz byłych właścicieli/ich następców prawnych. Postępowania te toczą się z wniosków byłych właścicieli lub ich następców prawnych, uczestnikami zaś są Wojewoda Mazowiecki jako organ reprezentujący Skarb Państwa bądź Urząd m.st. Warszawy. Przedmiotowe postępowania znajdują się w różnych stadiach zaawansowania. W przypadku prawomocnej utraty nieruchomości przez Grupę na rzecz byłych właścicieli/ich następców prawnych istnieje ryzyko poniesienia przez Grupę kosztów związanych z koniecznością uregulowania wynagrodzenia za bezumowne korzystanie z utraconych nieruchomości oraz zwrotu niezużytych pożytków.

W 2011 roku Grupa w wyniku prawomocnego pozytywnego rozstrzygnięcia zgłoszonych roszczeń reprywatyzacyjnych utraciła 2 nieruchomości. Jedna z przedmiotowych nieruchomości, zlokalizowana przy ul. Krynicznej 2, na Datę Prospektu znajduje się nadal w portfelu nieruchomości Grupy jako nieruchomość stracona.

W stosunku do pozostałych nieruchomości Grupy, w tym położonych poza granicami administracyjnymi m.st. Warszawy, zgodnie z posiadaną przez Grupę wiedzą oraz dokumentami nie toczą się żadne postępowania reprywatyzacyjne, które byłyby oparte w szczególności o przepisy ustawy z dnia 3 stycznia 1946 r. o przejęciu na własność podstawowych gałęzi gospodarki narodowej, ustawy z dnia 25 lutego 1958 r. o uregulowaniu stanu prawnego mienia pozostającego pod zarządem państwowym, dekretu z dnia 16 grudnia 1918 r. w przedmiocie przymusowego zarządu państwowego oraz dekretu PKWN z dnia 6 września 1944 r. o przeprowadzeniu reformy rolnej. Roszczenia reprywatyzacyjne nie występują w przypadku najistotniejszych nieruchomości z portfela Grupy takich jak: Stawki 2, Świętokrzyska 36, Jana Pawła II 12, Rejtana 17, al. Wilanowska 372, Wierzbowa 9, 11 i Senatorska 27, Smoleńskiego 1, 2, 4, Lektykarska 25, 29, Nowy Świat 19, Rejtana 15, Kawalerii 5, Podwale 62-62a, Starościńska 1, 1b, 1a-g, Port Rybacki, Lewandów, Wrocław-Zakrzów, Czerwonak-Owińska, Gdańsk-Firoga oraz Parzniew.

Szczegółowe informacje na temat regulacji prawnych związanych z roszczeniami regulacyjnymi znajdują się w rozdziale „*Otoczenie regulacyjne*" – „*Roszczenia reprywatyzacyjne w polskim prawie*".

Poniżej przedstawiono opis pięciu najważniejszych postępowań reprywatyzacyjnych pod względem wycenionej wartości rynkowej nieruchomości będących przedmiotem postępowania, a także opis postępowań dotyczących części działki gruntu stanowiącej istotną nieruchomość przy ul. Bartyckiej oraz opis dwóch postępowań dotyczących nieruchomości straconych.

Postępowanie dotyczące nieruchomości przy ul. Grójeckiej 22/24

Grupa jest użytkownikiem wieczystym gruntu oraz właścicielem posadowionego na nim budynku przy ul. Grójeckiej 22/24.

Na skutek zgłoszenia roszczenia reprywatyzacyjnego w trybie Dekretu Warszawskiego przez byłych właścicieli nieruchomości przy ul. Grójeckiej 22/24 lub ich następców prawnych decyzją z dnia 10 stycznia 2012 r. Minister Transportu, Budownictwa i Gospodarki

Morskiej stwierdził nieważność decyzji Ministerstwa Gospodarki Komunalnej z dnia 29 lutego 1952 r. oraz utrzymanego nią w mocy orzeczenia administracyjnego Prezydium Rady Narodowej m.st. Warszawy z dnia 6 października 1951 r. odmawiającego przyznania byłemu właścicielowi własności czasowej do tej nieruchomości. Oznacza to możliwość wzruszenia przez byłych właścicieli lub ich następców prawnych decyzji potwierdzającej nabycie z mocy prawa przez Grupę prawa użytkowania wieczystego tzw. Decyzji Uwłaszczeniowej. W przypadku pozytywnego rozstrzygnięcia na rzecz byłych właścicieli lub ich następców prawnych Grupa utraci tytuł prawny do ww. nieruchomości, jednakże takie rozstrzygnięcie może zostać zaskarżone w administracyjnym toku instancji, a następnie na drodze postępowania sądowego.

Spółka nie była stroną wyżej opisanego postępowania.

Postępowanie dotyczące nieruchomości przy ul. Szpitalnej 1

Grupa obecnie nie posiada tytułu prawnego do nieruchomości przy ul. Szpitalnej 1, jednakże stara się o uzyskanie prawa użytkowania wieczystego do gruntu oraz przeniesienie własności posadowionego na nim budynku.

Wskutek zgłoszenia roszczenia reprywatyzacyjnego w trybie Dekretu Warszawskiego przez byłych właścicieli nieruchomości przy ul. Szpitalnej 1 lub ich następców prawnych decyzją z dnia 9 maja 2001 r. Prezes Urzędu Mieszkalnictwa i Rozwoju Miast stwierdził nieważność decyzji Ministra Gospodarki Komunalnej z dnia 28 września 1951 r. utrzymującej w mocy orzeczenie administracyjne Prezydium Rady Narodowej m.st. Warszawy z dnia 5 lipca 1951 r. odmawiające byłym właścicielom przyznania prawa własności czasowej. Decyzją z dnia 15 kwietnia 2002 r. Prezes Urzędu Mieszkalnictwa i Rozwoju Miast, po rozpatrzeniu wniosku Warszawskiego Holdingu Nieruchomości o ponowne rozpatrzenie sprawy zakończonej opisaną powyżej decyzją, utrzymał w mocy swoją decyzję z dnia 9 maja 2001 r. Wojewódzki Sąd Administracyjny w Warszawie wyrokiem z dnia 5 lutego 2004 r. po rozpoznaniu skargi Warszawskiego Holdingu Nieruchomości na decyzję Prezesa Urzędu Mieszkalnictwa i Rozwoju Miast z dnia 15 kwietnia 2002 r. uchylił tę decyzję. W uzasadnieniu wskazał, iż rozstrzygnięcie sprawy ważności decyzji Ministerstwa Gospodarki Komunalnej zależy od wyniku postępowania uwłaszczeniowego toczącego się z wniosku Warszawskiego Holdingu Nieruchomości. W związku z powyższym odwrócona została kolejność rozpatrywania roszczeń, gdzie zasadą jest pierwszeństwo roszczeń i praw dekretowych przed roszczeniami osób trzecich. W efekcie powyższego Prezydent m.st. Warszawy wydał w dniu 18 lutego 2011 roku decyzję, na mocy której odmówił stwierdzenia nabycia z mocy prawa z dniem 5 grudnia 1990 roku przez Warszawski Holding Nieruchomości prawa użytkowania wieczystego. Na skutek odwołania wniesionego przez Warszawski Holding Nieruchomości, Samorządowe Kolegium Odwoławcze na mocy decyzji z dnia 26 stycznia 2012 r. utrzymało w mocy decyzję Prezydenta m.st. Warszawy. Na powyższe orzeczenie Warszawski Holding Nieruchomości wniósł skargę do Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego. Wyrokiem z dnia 23 października 2012 r. Wojewódzki Sąd Administracyjny w Warszawie oddalił skargę Warszawskiego Holdingu Nieruchomości.

W wyniku stwierdzenia nieważności decyzji odmawiającej byłym właścicielom lub ich następcom prawnym przyznania prawa własności czasowej, mogą oni wystąpić z wnioskiem o oddanie nieruchomości w użytkowanie wieczyste. Między innymi z uwagi na fakt, iż roszczenia reprywatyzacyjne wyprzedzają uprawnienia wynikające z uwłaszczenia odmówiono Spółce przyznania prawa użytkowania wieczystego. Grupa będzie starała się o zawieszenie postępowania w przedmiocie wydania ostatecznej decyzji dotyczącej wniosku o stwierdzenia nabycia z mocy prawa użytkowania wieczystego do czasu rozpatrzenia roszczeń reprywatyzacyjnych. W przypadku pozytywnego rozstrzygnięcia na rzecz byłych właścicieli lub ich następców prawnych Grupa nie uzyska tytułu prawnego do gruntu.

Postępowanie dotyczące nieruchomości przy ul. Szpitalnej 6

Grupa nie posiada tytułu prawnego do nieruchomości przy ul. Szpitalnej 6, jednakże stara się o uzyskanie prawa użytkowania wieczystego do gruntu oraz przeniesienie własności posadowionego na nim budynku.

Wskutek zgłoszenia roszczenia reprywatyzacyjnego w trybie Dekretu Warszawskiego przez byłych właścicieli nieruchomości przy ul. Szpitalnej 6 lub ich następców prawnych, decyzją z dnia 14 stycznia 1999 r. Prezes Urzędu Mieszkalnictwa i Rozwoju Miast stwierdził w całości nieważność decyzji Ministerstwa Gospodarki Komunalnej z dnia 19 grudnia 1953 r. utrzymującej w mocy orzeczenie administracyjne Prezydium Rady Narodowej m.st. Warszawy z dnia 29 stycznia 1953 r. odmawiające dotychczasowym właścicielom przyznania własności czasowej. Następnie decyzją z dnia 28 listopada 2000 r., Samorządowe Kolegium Odwoławcze w Warszawie stwierdziło nieważność orzeczenia Prezydium Rady Narodowej m.st. Warszawy z dnia 29 stycznia 1953 r. odmawiającego dotychczasowym właścicielom przyznania własności czasowej.

W związku z tym do rozpoznania przez Prezydenta m.st. Warszawy pozostaje wniosek właścicieli lub jego następców prawnych o ustanowienie użytkowania wieczystego. Wniosek ten zostanie rozpoznany przed wnioskiem Grupy o uzyskanie prawa użytkowania wieczystego do gruntu oraz przeniesienie własności posadowionego na nim budynku z uwagi na fakt, iż roszczenia reprywatyzacyjne wyprzedzają uprawnienia wynikające z uwłaszczenia.

Tym samym wniosek Grupy o przyznanie prawa użytkowania wieczystego nie zostanie rozpoznany do czasu ostatecznego w administracyjnym toku instancji i prawomocnego oddalenia wniosku właścicieli lub ich następców prawnych o przyznanie prawa do gruntu. W przypadku pozytywnego rozstrzygnięcia na rzecz byłych właścicieli lub ich następców prawnych Grupa nie uzyska tytułu prawnego do gruntu.

Spółka nie była stroną wyżej opisanego postępowania.

Postępowanie dotyczące nieruchomości przy ul. Litewskiej 6

Grupa nie posiada tytułu prawnego do nieruchomości przy ul. Litewskiej 6, jednakże stara się o uzyskanie prawa użytkowania wieczystego do gruntu oraz przeniesienie własności posadowionego na nim budynku.

Roszczenia reprywatyzacyjne zgłoszone są do 2 z 3 części nieruchomości.

Wskutek zgłoszenia roszczenia reprywatyzacyjnego w trybie Dekretu Warszawskiego przez byłych właścicieli nieruchomości przy ul. Litewskiej 6 lub ich następców prawnych w Ministerstwie Transportu, Budownictwa i Gospodarki Morskiej prowadzone jest postępowanie w sprawie stwierdzenia nieważności decyzji Ministra Budownictwa z 1950 roku utrzymującej w mocy orzeczenie administracyjne Prezydium Rady Narodowej m.st. Warszawy odmawiające dotychczasowym właścicielom przyznania prawa własności czasowej. Odnośnie drugiej części gruntu prowadzone jest w Urzędzie m.st. Warszawy postępowanie o zwrot nieruchomości. Następcy prawni dawnych właścicieli wystąpili w 2009 roku z wnioskiem o zawezwanie do próby ugodowej w przedmiocie wydania nieruchomości przez Grupę. Ugoda nie została zawarta z powodu braku tytułu prawnego następców prawnych byłych właścicieli do nieruchomości.

W przypadku stwierdzenia nieważności wyżej wymienionego orzeczenia administracyjnego Prezydium Rady Narodowej m.st. Warszawy lub decyzji Ministra Budownictwa z 1950 roku utrzymującej w mocy orzeczenie administracyjne Prezydium Rady Narodowej m.st. Warszawy powstanie możliwość rozpoznania wniosku byłego właściciela lub jego następców prawnych o ustanowienie użytkowania wieczystego. Wniosek ten zostanie rozpoznany przed wnioskiem Grupy o uzyskanie prawa użytkowania wieczystego do gruntu oraz przeniesienie własności posadowionego na nim budynku z uwagi na fakt, iż roszczenia reprywatyzacyjne wyprzedzają uprawnienia wynikające z uwłaszczenia. Tym samym wniosek Grupy nie zostanie rozpoznany do czasu ostatecznego w administracyjnym toku instancji i prawomocnego oddalenia wniosku byłych właścicieli lub ich następców prawnych o przyznanie prawa. W przypadku pozytywnego rozstrzygnięcia na rzecz byłych właścicieli lub ich następców prawnych Grupa nie uzyska tytułu prawnego do gruntu.

Spółka nie jest stroną wyżej opisanego postępowania.

Postępowanie dotyczące nieruchomości przy ul. Kolejowej 19

Grupa jest użytkownikiem wieczystym gruntu przy ul. Kolejowej 19 oraz właścicielem posadowionego na nim budynku. W stosunku do nieruchomości zgłoszone zostały przez byłych właścicieli lub ich następców prawnych roszczenia reprywatyzacyjne w trybie Dekretu Warszawskiego:

- decyzją z dnia 28 lipca 2008 r. Minister Infrastruktury stwierdził nieważność orzeczenia administracyjnego Prezydium Rady Narodowej m.st. Warszawy z dnia 22 sierpnia 1950 r. odmawiającego przyznania prawa własności czasowej do gruntu nieruchomości warszawskiej położonej przy ul. Kolejowej 19. Po ponownym rozpatrzeniu sprawy, Minister Infrastruktury decyzją z dnia 11 lutego 2009 r. utrzymał w mocy poprzednią decyzję, uzasadniając, że przedmiotowe orzeczenie z dnia 22 sierpnia 1950 r. rażąco naruszało przepisy Dekretu Warszawskiego, gdyż organ dekretowy rozstrzygnął o prawach dotychczasowego właściciela gruntu, mimo iż brak jest wniosku niezbędnego do wszczęcia postępowania w sprawie.

  Stwierdzenie nieważności wyżej wskazanego orzeczenia administracyjnego Prezydium Rady Narodowej m.st. Warszawy otwiera, co do zasady, możliwość rozpoznania wniosku byłego właściciela lub jego następców prawnych o ustanowienie użytkowania wieczystego. W ocenie Spółki stwierdzenie nieważności wyżej wskazanego orzeczenia administracyjnego Prezydium Rady Narodowej m.st. Warszawy nie otwiera jednak możliwości rozpoznania wniosku byłego właściciela lub jego następców prawnych o ustanowienie użytkowania wieczystego, ponieważ w odpowiednim terminie nie został złożony wniosek o przyznanie prawa własności czasowej do gruntu;

- przed Ministrem Transportu, Budownictwa i Gospodarki Morskiej toczy się także postępowanie o stwierdzenie nieważności orzeczenia administracyjnego Prezydium Rady Narodowej m.st. Warszawy z dnia 22 sierpnia 1950 r. odmawiającego przyznania dotychczasowym właścicielom prawa własności czasowej do gruntu nieruchomości warszawskiej położonej przy ul. Kolejowej 19. Z akt postępowania wynika, iż roszczenia reprywatyzacyjne zostały zgłoszone do części gruntu niezabudowanego, gdyż zasadniczo postępowanie prowadzone jest w stosunku do nieruchomości sąsiedniej położonej przy ul. Zwrotnicza 10, z której to nieruchomość będąca w portfelu Grupy się wywodzi.

Stwierdzenie nieważności wyżej wskazanego orzeczenia administracyjnego Prezydium Rady Narodowej m.st. Warszawy otwiera możliwość wzruszenia tytułu prawnego Grupy do nieruchomości, w części dotyczącej nieruchomości objętej wnioskiem;

- przed Prezydentem m.st. Warszawy toczyło się postępowanie o ustanowienie prawa użytkowania wieczystego nieruchomości przy ul. Kolejowej 19. Spółka nie posiada informacji co do rozstrzygnięcia sprawy.

W związku z powyższymi postępowaniami istnieje ryzyko utraty tytułu prawnego przez Grupę do przedmiotowej nieruchomości.

Spółka nie jest stroną wyżej opisanych postępowań.

Postępowanie dotyczące nieruchomości przy ul. Bartyckiej 26

Grupa jest użytkownikiem wieczystym gruntu przy ul. Bartyckiej 26. W stosunku do nieruchomości zgłoszone zostały przez byłych właścicieli lub ich następców prawnych roszczenia reprywatyzacyjne w trybie Dekretu Warszawskiego:

- decyzją z dnia 30 czerwca 2010 r. Wojewoda Mazowiecki uchylił decyzję Prezydenta m.st. Warszawy z dnia 1 września 2009 r. odmawiającej ustanowienia prawa użytkowania wieczystego następcom prawnym byłych właścicieli nieruchomości. W wyniku ponownego rozpoznania sprawy Prezydent m.st. Warszawy odmówił spadkobiercom byłych właścicieli ustanowienia prawa użytkowania wieczystego. Spadkobiercy odwołali się od ww. decyzji. Decyzją z dnia 25 czerwca 2012 r. Wojewoda Mazowiecki utrzymał w mocy zaskarżoną decyzję.

  Postępowanie dotyczy części nieruchomości położonej przy ul. Bartyckiej 26 o powierzchni 713 m^2;

- przed Ministrem Transportu, Budownictwa i Gospodarki Morskiej toczy się postępowanie odwoławcze od decyzji Wojewody Mazowieckiego z dnia 16 maja 2011 r. odmawiającej stwierdzenia nieważności decyzji Kierownika Wydziału Geodezji i Gospodarki Gruntami Urzędu Dzielnicowego Warszawa-Mokotów z dnia 18 grudnia 1987 r. przyznającej odszkodowanie za wywłaszczenie nieruchomości położonej przy ul. Bartyckiej 26 o powierzchni 8.888 m^2 w trybie Dekretu Warszawskiego.

  Toczące się postępowanie administracyjne zmierza do wyeliminowania z obrotu prawnego decyzji odszkodowawczej i nie jest bezpośrednio nakierowane na uzyskanie tytułu prawnego do części nieruchomości przy ul. Bartyckiej 26, a tym samym wzruszenie tytułu prawnego przysługującego Grupie;

- postępowanie o przyznanie prawa własności czasowej do części nieruchomości położonej przy ul. Bartyckiej o powierzchni 589 m^2. Wniosek złożony przez spadkobierców byłych właścicieli nie został na Datę Prospektu rozpatrzony.

Postępowanie dotyczące nieruchomości przy ul. Topiel 21

Wyrokiem z dnia 30 września 2011 r. Naczelny Sąd Administracyjny w Warszawie oddalił skargę kasacyjną Dipservice (obecnie: Warszawski Holding Nieruchomości) od wyroku Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie z dnia 18 czerwca 2010 r. oddalającego skargę Dipservice na decyzję wydaną przez Ministra Infrastruktury w dniu 3 lutego 2010 r. utrzymującą w mocy decyzję Ministra Infrastruktury z dnia 25 czerwca 2009 r. w przedmiocie stwierdzenia nieważności decyzji uwłaszczeniowej wydanej przez Wojewodę Warszawskiego w dniu 30 marca 1998 r. (zmienionej decyzją Wojewody Warszawskiego z dnia 29 maja 1998 r.). W decyzji uwłaszczeniowej Wojewody Warszawskiego stwierdzono nabycie przez Warszawski Holding Nieruchomości z dniem 5 grudnia 1990 r. zgodnie z Ustawą o Gospodarce Nieruchomościami prawa użytkowania wieczystego nieruchomości położonej przy ul. Topiel 21. Nieruchomość ta podlegała regulacjom Dekretu Warszawskiego. Z wnioskiem o stwierdzenie nieważności decyzji uwłaszczeniowej wystąpił nabywca roszczeń po byłym właścicielu ww. nieruchomości. Skutkiem stwierdzenia nieważności decyzji uwłaszczeniowej jest korzystanie przez Warszawski Holding Nieruchomości z przedmiotowej nieruchomości bez podstawy prawnej (nie nastąpiło nabycie prawa użytkowania wieczystego). W związku z powyższym, nabywca roszczeń po byłym właścicielu ww. nieruchomości jest uprawniony do domagania się wydania przedmiotowej nieruchomości. Nieruchomość została wydana jej poprzednim właścicielom w czerwcu 2012 roku.

Postępowanie dotyczące nieruchomości przy ul. Krynicznej 2

Wyrokiem z dnia 21 kwietnia 2011 r. Naczelny Sąd Administracyjny w Warszawie oddalił skargę kasacyjną Dipservice (obecnie: Warszawski Holding Nieruchomości) od wyroku Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Warszawie z dnia 5 lutego 2010 r. oddalającego skargę Dipservice na decyzję wydaną przez Ministra Infrastruktury w dniu 14 lipca 2009 r. utrzymującą w mocy decyzję Ministra Infrastruktury z dnia 14 listopada 2008 r. w przedmiocie stwierdzenia nieważności decyzji uwłaszczeniowej wydanej przez Wojewodę Warszawskiego w dniu 30 listopada 1998 r. W decyzji uwłaszczeniowej Wojewody Warszawskiego stwierdzono nabycie przez Warszawski Holding Nieruchomości z dniem 5 grudnia 1990 r. zgodnie z Ustawą o Gospodarce Nieruchomościami prawa użytkowania wieczystego nieruchomości położonej przy ul. Krynicznej 2. Nieruchomość ta podlegała regulacjom Dekretu

Warszawskiego. Z wnioskiem o stwierdzenie nieważności decyzji uwłaszczeniowej wystąpił nabywca roszczeń po byłym właścicielu ww. nieruchomości. Skutkiem stwierdzenia nieważności decyzji uwłaszczeniowej jest korzystanie przez Warszawski Holding Nieruchomości z przedmiotowej nieruchomości bez podstawy prawnej (nie nastąpiło nabycie prawa użytkowania wieczystego). W związku z powyższym nabywca roszczeń po byłym właścicielu ww. nieruchomości jest uprawniony do domagania się wydania przedmiotowej nieruchomości. Na Datę Prospektu nieruchomość znajdowała się w portfelu nieruchomości Grupy. Na Datę Prospektu nieruchomość znajdowała się w portfelu nieruchomości Grupy.

Postępowania dotyczące uzyskania tytułu prawnego do istotnych nieruchomości

W stosunku do nieruchomości położonych w Warszawie przy ul. (i) Kawalerii 5, (ii) Rejtana 15, (iii) Starościńskiej 1 oraz Starościńskiej 1b, pomimo faktycznego ich użytkowania, Grupa nie posiada tytułu prawnego. Grupa stara się o ustanowienie na jej rzecz prawa użytkowania wieczystego do ww. gruntów oraz przeniesienie własności budynków tamże posadowionych, stosowne wnioski złożone zostały w trybie art. 80 ust. 1a ustawy z dnia 21 października 1994 r. o zmianie ustawy o gospodarce gruntami i wywłaszczaniu nieruchomości (obecnie art. 207 ustawy z dnia 21 sierpnia 1997 r. o gospodarce nieruchomościami), zgodnie z którym posiadaczom gruntów stanowiących własność Skarbu Państwa lub gminy, którzy w dniu 5 grudnia 1990 r. nie legitymowali się dokumentami o ich przekazaniu wydanymi w formie przewidzianej prawem, grunty te mogą zostać oddane w użytkowanie wieczyste pod warunkiem złożenia stosownego wniosku do dnia 31 grudnia 1995 r.

Postępowania dotyczące uzyskania tytułu prawnego do nieruchomości zostały wszczęte w stosunku do 5 spośród 33 nieruchomości z portfela nieruchomości Grupy dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie oraz niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie). W odniesieniu do nieruchomości położonej w Warszawie przy ul. Kawalerii 5, pismem z dnia 21 maja 2012 r. Urząd Miasta Stołecznego Warszawy stwierdził, że Spółka nie spełnia przesłanek wynikających z przepisów przejściowych Ustawy o Gospodarce Nieruchomościami, w związku z powyższym wniosek o oddanie w użytkowanie wieczyste przedmiotowej nieruchomości uznaje za bezpodstawny.

Na mocy uzgodnień poczynionych z Urzędem m.st. Warszawy, Spółka w dniu 13 listopada 2012 r. złożyła wniosek o ustanowienie prawa użytkowania wieczystego na innej podstawie prawnej (art. 208 ust. 2 Ustawy o gospodarce nieruchomościami). Przedmiotowy wniosek także nie został zaaprobowany przez Prezydenta m.st. Warszawy, który podtrzymał swoje dotychczasowe stanowisko.

Pracownicy

W tabeli poniżej przedstawiono informacje na temat liczby pracowników Grupy zatrudnionych na podstawie umowy o pracę (w pełnym lub niepełnym wymiarze czasu pracy) na daty w niej wskazane.

		Na dzień 31 grudnia		
	Na Datę Prospektu	**2012 r.**	**2011 r.**	**2010 r.**
Spółka	11*	10**	10***	-
Spółki Zależne, w tym:	314	321	734	872
Budexpo	12	13	33	60*****
Dalmor i spółki zależne	78	80	204	250
Intraco****	26	26	111	109
Warszawski Holding Nieruchomości i spółki zależne****	196	200	381	447
Wrocławskie Centrum Prasowe	2	2	5	6
Razem	**325**	**331**	**744**	**872**

Źródło: Spółka.

** Ponadto w Spółce na Datę Prospektu było zatrudnionych 32 pracowników na 1/10 etatu, zatrudnionych jednocześnie na pozostałe 9/10 etatu w Warszawskim Holdingu Nieruchomości.*

*** Ponadto w Spółce na 31 grudnia 2012 r. było zatrudnionych 33 pracowników na 1/10 etatu, zatrudnionych jednocześnie na pozostałe 9/10 etatu w Warszawskim Holdingu Nieruchomości.*

**** Ponadto w Spółce na 31 grudnia 2011 r. było zatrudnionych 23 pracowników, zatrudnionych jednocześnie w Warszawskim Holdingu Nieruchomości.*

***** Znaczące zmniejszenie się liczby pracowników zatrudnionych w grupie kapitałowej Warszawskiego Holdingu Nieruchomości oraz w spółce Intraco w latach 2011-2012 wiąże się z przeprowadzonym w Grupie procesem restrukturyzacji zatrudnienia, o którym szerzej mowa w punkcie „Restrukturyzacja zatrudnienia" poniżej.*

****** Stan zatrudnienia obejmuje 27 pracowników PHU Wola, która w kwietniu 2011 r. została połączona przez przejęcie z BUDEXPO.*

Grupa zatrudnia pracowników na podstawie umów o pracę (325 pracowników na Datę Prospektu), a także zleca wykonywanie czynności na podstawie umów-zleceń, umów o dzieło (łącznie 10 zleceniobiorców na Datę Prospektu) i umów o świadczenie usług (22 świadczeniobiorców na Datę Prospektu). Na Datę Prospektu Grupa zatrudniała 4 pracowników czasowych.

Na Datę Prospektu rezerwa na świadczenia emerytalne i rentowe Grupy została ustalona na podstawie wyceny aktuarialnej na dzień 30 czerwca 2012 r. i wynosiła 2.745.268,00 zł, na co składała się rezerwa długoterminowa w wysokości 2.388.844,00 zł oraz rezerwa krótkoterminowa w wysokości 356.424,00 zł.

W dniu 5 grudnia 2011 r. Spółka zawarła z reprezentacją pracowników umowę zakładową w sprawie pracowniczego programu emerytalnego, w ramach której uregulowane zostały zasady dotyczące świadczeń emerytalnych na rzecz pracowników oraz warunki uczestnictwa w przedmiotowym programie. Spółka zobowiązała się do realizacji pracowniczego programu emerytalnego poprzez wnoszenie składek pracowników do funduszu inwestycyjnego, który będzie zarządzał gromadzonymi środkami na podstawie umowy zawartej ze Spółką.

W dniu 30 września 2011 r. Spółka zawarła z firmą medyczną umowę o świadczenie usług medycznych na rzecz pracowników Spółki. Ponadto podobne umowy o świadczenie usług medycznych zawarte zostały w części Spółek Zależnych.

W Spółce od daty jej powstania do Daty Prospektu nie miały miejsca żadne wypadki przy pracy ani choroby zawodowe. W Grupie, w latach 2009-2011 miało miejsce 17 wypadków przy pracy (z czego odpowiednio 10 i 7 miało miejsce w spółkach Dalmor oraz Warszawski Holding Nieruchomości) oraz dwie choroby zawodowe (oba przypadki w spółce Dalmor). W okresie od 1 stycznia 2012 r. do Daty Prospektu w Grupie miały miejsce trzy wypadki przy pracy, wszystkie w spółce Dalmor.

Restrukturyzacja zatrudnienia

W wyniku konsolidacji spółek Grupy nastąpiła w Grupie agregacja wielu funkcji i procesów realizowanych wcześniej przez poszczególne Spółki Zależne. Doprowadziło to, w połączeniu z ujednolicaniem wybranych funkcji na poziomie Grupy oraz ich częściowym outsourcingiem, do przerostu zatrudnienia w ramach Grupy. Ponadto w związku ze zmianami w strukturach organizacyjnych Grupy nastąpiło wygaszanie niektórych obszarów działalności poszczególnych Spółek Zależnych.

W związku z powyższym Spółka podjęła działania zmierzające do zmniejszenia stanu zatrudnienia w celu maksymalizacji efektywności obecnej kadry pracowniczej.

Dotychczasowa redukcja stanu zatrudnienia po zakończeniu procesu konsolidacji została przeprowadzona poprzez proces zwolnień grupowych w Grupie, którego model został wypracowany i uzgodniony przez Zarząd i zarządy podmiotów zależnych z przedstawicielami pracowników.

W wyniku pierwszego etapu redukcji zatrudnienia, który został zakończony 30 czerwca 2012 r., stan zatrudnienia w Grupie zmniejszył się o 196 pracowników, co stanowi 26% ogółu pracowników zatrudnionych przez Spółkę oraz Spółki Zależne na dzień 31 grudnia 2011 r.

W wyniku drugiego etapu redukcji zatrudnienia, który został zakończony 30 listopada 2012 r., 113 pracowników trzech spółek zależnych: Budexpo, Intraco oraz Dalmor otrzymało wypowiedzenia lub zawarto z nimi porozumienia o rozwiązaniu stosunku pracy. Zakończenie wyżej opisanego procesu w stosunku do 112 pracowników nastąpiło w dniu 31 grudnia 2012 r., zaś w stosunku do jednego pracownika nastąpi w dniu 28 lutego 2013 r. W spółkach Dalmor oraz Budexpo zasady przeprowadzenia zwolnień grupowych zostały uregulowane na mocy porozumień dotyczących zwolnień grupowych, zawartych przez Pracodawcę z działającymi w spółkach organizacjami związkowymi, natomiast w spółce Intraco, w związku z brakiem pełnego uzgodnienia zasad przeprowadzenia zwolnień grupowych z organizacjami związkowymi, spółka wydała Regulamin zwolnienia grupowego.

Ponadto w Warszawskim Holdingu Nieruchomości w ramach porozumienia kończącego spór zbiorowy z dnia 30 października 2012 r. uruchomiono „Program Dobrowolnych Odejść". W związku z faktem, iż liczba pracowników, którzy zgłosili chęć przystąpienia do przedmiotowego programu, osiągnęła próg 10% ogólnej liczby pracowników Warszawskiego Holdingu Nieruchomości, spółka zgodnie z postanowieniami Ustawy o Zwolnieniach Grupowych rozpoczęła procedurę zwolnienia grupowego. Na Datę Prospektu porozumienia o rozwiązaniu umowy o pracę zostały zawarte z 27 pracownikami. Zakończenie niniejszego procesu przewidziane jest na 31 maja 2013 roku.

Grupa do Daty Prospektu nie przeprowadziła innych niż powyższe działań związanych z restrukturyzacją zatrudnienia, których wynikiem miałyby być zwolnienia grupowe.

Niezależnie od procesu restrukturyzacji zatrudnienia w Grupie, o którym mowa powyżej, w 2011 roku w spółce Budexpo miał miejsce proces zwolnień grupowych, który objął łącznie 26 pracowników.

Związki zawodowe oraz układy zbiorowe

Na dzień 1 stycznia 2013 r. w Spółkach Zależnych działa osiem związków zawodowych: (i) w Dalmor – Międzyzakładowy Związek Zawodowy „Dalport", liczący 41 członków oraz Komisja Międzyzakładowa NSZZ „Solidarność" „Dalmor" S.A., licząca 12 członków; (ii) w Warszawskim Holdingu Nieruchomości – Międzyzakładowa Komisja NSZZ „Solidarność" Nr 3271 licząca 45 członków (w tym pracowników spółki zależnej Warszawskiego Holdingu Nieruchomości – spółki Agro-man oraz spółki Budexpo), Związek Zawodowy Pracowników Grupy PHN S.A. liczący 55 członków (oba powyższe związki mają charakter reprezentatywny), Międzyzakładowy Związek Zawodowy „Konfederacja Pracownicza" liczący 11 członków oraz Unia Pracowników Polskiego Holdingu Nieruchomości licząca 18 członków; (iii) w Intraco – Niezależny Samorządny Związek Zawodowy „Solidarność" Region Mazowsze Komisja Zakładowa nr 851, liczący 36 członków (w tym 11 pracowników), oraz Niezależny Samorządny Związek Zawodowy Pracowników Intraco Spółka Akcyjna, liczący 6 pracowników.

W dniu 29 marca 2011 r. zarejestrowana została Organizacja Zakładowa NSZZ „Solidarność" Region Mazowsze nr 3266 w spółce Agro-man. Na dzień 1 stycznia 2012 r. przedmiotowa organizacja związkowa liczyła 13 pracowników. Zgodnie z porozumieniem z dnia 29 marca 2012 r. organizacja ta połączyła się z Organizacją Zakładową NSZZ „Solidarność" nr 3271, działającą w Warszawskim Holdingu Nieruchomości, przenosząc na nią cały swój majątek.

Ponadto w dniu 5 grudnia 2012 r. funkcjonująca w spółce Budexpo organizacja zakładowa NSZZ „Solidarność" połączyła się z Organizacją Międzyzakładową NSZZ „Solidarność" nr 3271, działającą w Warszawskim Holdingu Nieruchomości.

Na Datę Prospektu w Spółce nie funkcjonują żadne układy zbiorowe pracy ani związki zawodowe.

W okresie od dnia 1 stycznia 2009 r. do Daty Prospektu w Spółce, w spółkach, które zostały połączone w celu utworzenia Spółki, a także w Spółkach Zależnych nie podjęto żadnych akcji strajkowych.

W wyżej wymienionym okresie, w grupie kapitałowej Warszawskiego Holdingu Nieruchomości prowadzone były trzy spory zbiorowe: (i) w marcu 2010 r. w spółce Dipservice, w związku ze zwiększeniem wynagrodzeń oczekiwanym przez związki zawodowe; (ii) w kwietniu 2011 r. w Warszawskim Holdingu Nieruchomości, w związku z nieuwzględnieniem żądań reprezentatywnych związków zawodowych dotyczących zapewnienia pracownikom określonych gwarancji pracy i płacy, nagród konsolidacyjnych oraz zawarcia w treści nowego statutu spółki Warszawski Holding Nieruchomości postanowień analogicznych do postanowień statutu Dipservice dotyczących prawa pracowników do akcji oraz prawa wyboru części składu rady nadzorczej; oraz (iii) we wrześniu 2012 r. w Warszawskim Holdingu Nieruchomości w związku z niemożnością wypracowania treści Zakładowego Układu Zbiorowego Pracy. Wszystkie spory zbiorowe zakończono zawarciem porozumienia.

Na podstawie porozumienia kończącego wyżej wymieniony spór zbiorowy w spółce Warszawski Holding Nieruchomości, zawartego w dniu 30 stycznia 2012 r., spółka ta zobowiązała się udzielić do końca 2012 roku gwarancji zatrudnienia swoim pracownikom zatrudnionym na dzień zawarcia przedmiotowego porozumienia. Gwarancja zatrudnienia nie obejmowała pracowników: (i) którzy w dniu zawarcia porozumienia pozostawali w okresie wypowiedzenia; (ii) podlegających przejściu na innego pracodawcę w trybie art. 23^1 Kodeksu Pracy; oraz (iii) pracowników, których stosunek pracy uległ lub ulegnie rozwiązaniu w trybie art. 52 i 53 Kodeksu Pracy, za porozumieniem stron lub z przyczyn niedotyczących pracownika, a także na podstawie art. 42 § 3 Kodeksu Pracy. Ponadto na mocy porozumienia Warszawski Holding Nieruchomości zobowiązał się do poprzedzenia ewentualnej dalszej restrukturyzacji zatrudnienia programem dobrowolnych odejść, o warunkach finansowych korzystniejszych od ustawowych, skierowanym do pracowników spółki objętych planowanym zwolnieniem. Przedmiotowe porozumienie zawiera także postanowienie, na mocy którego związki zawodowe będące stronami porozumienia (Komisja Zakładowa NSZZ „Solidarność" nr 3271 oraz Związek Zawodowy Pracowników Grupy PHN S.A.) zagwarantowały, że nie będą wszczynać sporów zbiorowych lub innych akcji protestacyjnych do końca 2012 roku, o ile Warszawski Holding Nieruchomości wywiąże się z zobowiązań wynikających z porozumienia oraz o ile dojdzie do zawarcia zakładowego układu zbiorowego pracy.

W celu realizacji powyższego porozumienia Warszawski Holding Nieruchomości i związki zawodowe działające w tej spółce podjęły rozmowy w sprawie ustalenia treści Zakładowego Układu Zbiorowego Pracy. W związku z niemożnością wypracowania treści Zakładowego Układu Zbiorowego Pracy, która spełniałaby oczekiwania Warszawskiego Holdingu Nieruchomości i związków zawodowych, strona związkowa w dniu 23 sierpnia 2012 r. zapowiedziała wszczęcie sporu zbiorowego w związku z niespełnieniem jej żądań. W odpowiedzi na żądania związków zawodowych, Warszawski Holding Nieruchomości uznał je za wykraczające poza regułę ekwiwalentności przewidzianą w porozumieniu z dnia 30 stycznia 2012 r., przyjmując do wiadomości zapowiedź wszczęcia sporu zbiorowego. W dniu 1 września 2012 r. strony wstąpiły w spór zbiorowy i w dniu 17 września podpisały protokół rozbieżności oraz wystąpiły do Ministerstwa Pracy i Polityki Społecznej z wnioskiem o wyznaczenie mediatora, który został wyznaczony w dniu 1 października 2012 r.

W dniu 30 października 2012 r. Warszawski Holding Nieruchomości podpisał ze związkami zawodowymi porozumienie kończące spór zbiorowy. Zgodnie z postanowieniami porozumienia, wprowadzono w Warszawskim Holdingu Nieruchomości program

dobrowolnych odejść, obejmujący pracowników Warszawskiego Holdingu Nieruchomości zatrudnionych przed 22 kwietnia 2011 r., którzy zostali objęci restrukturyzacją zatrudnienia i którzy do dnia 20 listopada 2012 r. złożyli oświadczenie, na podstawie którego wyrazili zgodę na rozwiązanie umowy o pracę z Warszawskim Holdingiem Nieruchomości. Pracownicy, którzy skorzystali z programu, uprawnieni są co do zasady do odprawy pieniężnej, jednorazowej rekompensaty z tytułu rozwiązania umowy o pracę (wynoszącej 30.000 PLN, 65.000 PLN lub 80.000 PLN w zależności od okresu zatrudnienia pracowników w Warszawskim Holdingu Nieruchomości oraz jego poprzednikach prawnych na podstawie umowy o pracę) oraz prywatnej opieki medycznej (przez okres 12 lub 6 miesięcy w zależności od okresu zatrudnienia pracowników w Warszawskim Holdingu Nieruchomości oraz jego poprzednikach prawnych na podstawie umowy o pracę). Ponadto strony porozumienia zobowiązały się do przystąpienia do dnia 20 listopada 2012 r. do rokowań układowych w sprawie zawarcia nowego zakładowego układu zbiorowego pracy dla pracowników Warszawskiego Holdingu Nieruchomości. Warszawski Holding Nieruchomości zobowiązał się także do udzielenia do dnia 31 października 2014 r. gwarancji zatrudnienia i niezmienionego wynagrodzenia zasadniczego brutto dla wszystkich pracowników zatrudnionych w spółce na dzień 30 października 2012 r., z wyłączeniem pracowników, których stosunek pracy ulegnie rozwiązaniu: (i) w związku z wypowiedzeniem zmieniającym warunki pracy i płacy lub wypowiedzeniem z przyczyn dotyczących pracowników, złożonym przez Warszawski Holding Nieruchomości; (ii) w trybie art. 52 i art. 53 Kodeksu Pracy; (iii) na mocy porozumienia stron; lub (iv) w ramach programu dobrowolnych odejść, a także pracowników, wobec których dokonano obniżenia wynagrodzenia na mocy porozumienia stron lub w wyniku złożonego przez Warszawski Holding Nieruchomości wypowiedzenia zmieniającego warunki pracy i płacy z przyczyn dotyczących pracowników. Organizacje związkowe będące stroną porozumienia zagwarantowały, że nie będą wszczynać sporów zbiorowych, organizować i przeprowadzać strajków ani innych akcji protestacyjnych do dnia 28 lutego 2013 r.

Na Datę Prospektu Warszawskim Holdingu Nieruchomości oraz Intraco działają rady pracowników, w skład których wchodzi odpowiednio pięciu i trzech członków.

Systemy pracy i wynagrodzeń nie zostały ujednolicone w ramach Grupy.

W spółce Warszawski Holding Nieruchomości na Datę Prospektu nadal obowiązują w indywidualnych stosunkach pracy postanowienia Zakładowego Układu Zbiorowego Pracy z dnia 2 września 1999 r. dla byłych pracowników Dipservice, natomiast w spółce Intraco obowiązuje Zakładowy Układ Zbiorowy Pracy z dnia 4 października 1995 r.

Akcjonariat pracowniczy

Na Datę Prospektu w czterech Spółkach Zależnych: Warszawskim Holdingu Nieruchomości, Intraco, Budexpo oraz Dalmor, przeprowadzana jest procedura nieodpłatnego przydziału akcji lub udziałów w ich odpowiednich spółkach na rzecz uprawnionych pracowników. Zgodnie z postanowieniami Ustawy o Komercjalizacji i Prywatyzacji, obecni i byli pracownicy określonych spółek mają prawo do nieodpłatnego nabycia do 15% akcji albo udziałów danej spółki. Łączna liczba uprawnionych do nieodpłatnego nabycia akcji albo udziałów wynosi 6.704 osoby.

Proces wydawania akcji pracowniczych i udziałów pracowniczych dla spółek: Warszawski Holding Nieruchomości, Intraco oraz Budexpo rozpoczął się w dniu 24 października 2011 r. i będzie trwał do 15 października 2013 r. Do Daty Prospektu Uprawnionym Pracownikom przedmiotowych spółek zostało wydanych odpowiednio 92,97%, 93,73% oraz 93,79% akcji pracowniczych i udziałów pracowniczych, do których objęcia byli uprawnieni.

Proces wydawania Akcji Pracowniczych Dalmor rozpoczął się w dniu 28 maja 2012 r. i zgodnie z przepisami Ustawy o Komercjalizacji i Prywatyzacji będzie trwał do dnia 28 marca 2014 r. Uprawnionym Pracownikom na Datę Prospektu zostało wydanych 65,61% Akcji Pracowniczych.

Poniższa tabela przedstawia informacje dotyczące wydawania Akcji Pracowniczych i Udziałów Pracowniczych w opisanych powyżej spółkach na Datę Prospektu:

	Liczba wydanych akcji/udziałów pracowniczych	Procent, jaki stanowią wydane akcje/udziały pracownicze w kapitale zakładowym	Procent wszystkich akcji/udziałów pracowniczych, jaki stanowią wydane akcje/udziały pracownicze	Liczba akcji/udziałów pozostających w dyspozycji Skarbu Państwa	Procent, jaki stanowią akcje/udziały pracownicze pozostające w dyspozycji Skarbu Państwa w kapitale zakładowym
Warszawski Holding Nieruchomości.....	3.280.430	8,20%	92,97%	248.055	0,62%
Intraco	1.124.711	14,06%	93,73%	75.289	0,94%
Budexpo	15.756	1,27%	93,79%	1.044	0,08%
Dalmor.....	412.848	8,57%	65,61%	216.393	4,49%

Źródło: Spółka.

W celu umożliwienia pracownikom nabycia akcji Spółki Zarząd, we współpracy ze Skarbem Państwa, umożliwił uprawnionym pracownikom dobrowolną wymianę nabytych przez nich nieodpłatnie akcji lub udziałów w Warszawskim Holdingu Nieruchomości, Intraco, Budexpo oraz Dalmor na akcje nowej emisji Spółki. Wymiana ta odbędzie się w drodze trzech powiązanych transakcji: (i) odkupienia przez Spółkę Akcji Pracowniczych albo Udziałów Pracowniczych za z góry określoną cenę, (ii) objęcia przez Uprawnionego Pracownika akcji Spółki serii C po cenie emisyjnej oraz (iii) wzajemnego potrącenia należności z tytułu tych transakcji. W związku z powyższym Spółka wyemitowała warranty subskrypcyjne serii A i serii B. Warranty subskrypcyjne serii A są wydawane Uprawnionym Pracownikom przez Warszawski Holding Nieruchomości, Intraco oraz Budexpo jednocześnie z, odpowiednio, Akcjami Pracowniczymi albo Udziałami Pracowniczymi. Warranty subskrypcyjne serii B są wydawane Uprawnionym Pracownikom Dalmor na analogicznych zasadach. Warunkiem wykonania przez Uprawnionych Pracowników praw z warrantów subskrypcyjnych jest uzyskanie przez Spółkę statusu spółki publicznej. Parytet wymiany akcji/udziałów spółek Warszawski Holding Nieruchomości, Intraco, Budexpo oraz Dalmor wynosi, odpowiednio, 0,9024, 0,5431, 2,7730 oraz 0,7368 akcji tych spółek na jedną akcję Spółki. W przypadku realizacji praw z warrantów subskrypcyjnych przez wszystkich Uprawnionych Pracowników Warszawskiego Holdingu Nieruchomości, Intraco, Budexpo oraz Dalmor, osoby te objęłyby do 4.353.000 akcji Spółki, co stanowi ok. 9,12% jej kapitału zakładowego według stanu na Datę Prospektu, powiększonego o wszystkie możliwe do objęcia akcje wydawane uprawnionym osobom w wykonaniu przez takie osoby praw z warrantów subskrypcyjnych.

Ze względu na ograniczenia wynikające z przepisów Ustawy o Komercjalizacji i Prywatyzacji, prawa z warrantów subskrypcyjnych serii A nie mogą zostać wykonane przed dniem 16 lipca 2013 r. (z wyłączeniem warrantów subskrypcyjnych posiadanych przez członków Zarządu, które nie mogą zostać wykonane przed dniem 16 lipca 2014 r.), natomiast prawa z warrantów subskrypcyjnych serii B mogą zostać wykonane najwcześniej w dniu 29 grudnia 2013 r. Termin wykonania praw wynikających z warrantów subskrypcyjnych (tj. objęcia akcji serii C) upływa w dniu 11 października 2021 r. Szczegółowe informacje dotyczące warrantów subskrypcyjnych znajdują się w rozdziale *„Ogólne informacje o Spółce" – „Kapitał warunkowy i warranty subskrypcyjne"*.

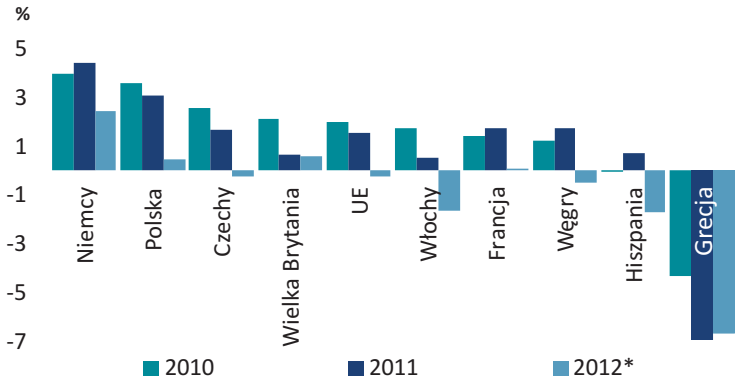
OTOCZENIE RYNKOWE

Dane przedstawione w niniejszym rozdziale należy analizować łącznie z informacjami zamieszczonymi w rozdziale „Skróty i definicje".

Otoczenie ekonomiczne

W roku 2011 Polska ponownie potwierdziła, że jej gospodarka oparta jest na silnych fundamentach i cechuje ją relatywnie wysoka odporność na negatywne czynniki zewnętrzne, wliczając w to przede wszystkim zawirowania na rynkach europejskich. Według danych Oxford Economics, wzrost PKB w Polsce w 2011 roku sięgnął 4,3% w porównaniu z 3,9% wzrostu zanotowanego w roku 2010.

*Wykres. Wzrost PKB w Polsce i wybranych krajach europejskich, 2010-2012**



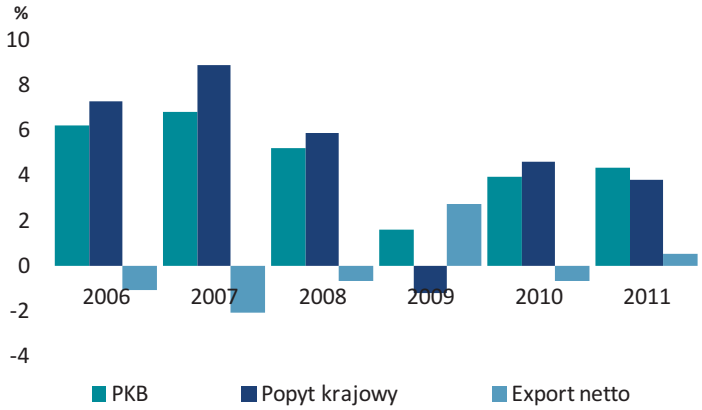
Źródło: Oxford Economics.

** Prognoza*

W roku 2012 w związku z oczekiwanym w skali globalnej spowolnieniem ekonomicznym, polska gospodarka prawdopodobnie będzie rozwijać się w wolniejszym tempie, a stopa wzrostu PKB, według analityków instytutu Oxford Economics, osiągnie ok. 2,5% rok do roku. W dalszym ciągu Polska powinna rozwijać się znacznie szybciej niż większość gospodarek europejskich.

Pozytywna dynamika PKB jest głównie rezultatem silnego popytu wewnętrznego, a także inwestycji infrastrukturalnych realizowanych na dużą skalę. Na poniższym wykresie przedstawiono znaczący wpływ popytu krajowego na wzrost PKB w latach 2006-2011.

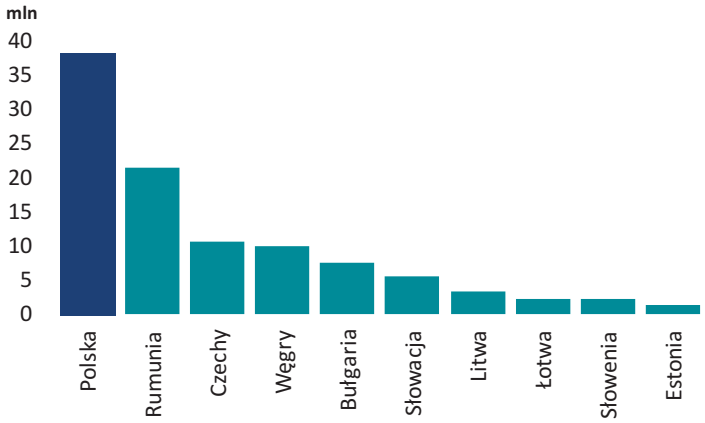
Wykres. Wpływ popytu krajowego i eksportu netto na wzrost PKB w Polsce, 2006-2011



Źródło: Główny Urząd Statystyczny (GUS).

Polska jest jednym z największych pod względem populacji krajów Europy Środkowo-Wschodniej. Według danych Oxford Economics liczba ludności w Polsce na koniec 2011 roku wyniosła ponad 38 mln. Na poniższym wykresie przedstawiono populację Polski w porównaniu z krajami z regionu.

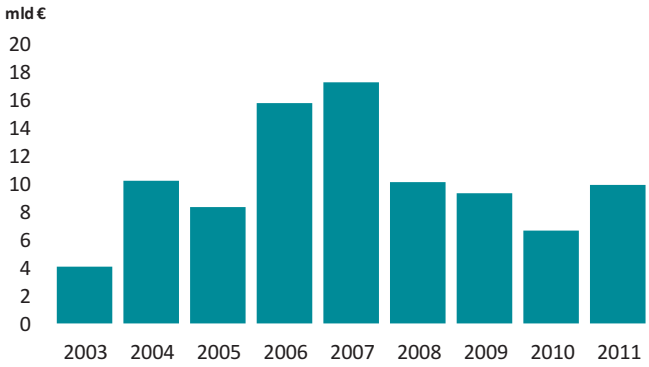
Wykres. Populacja w wybranych krajach europejskich, 2011 (w milionach)



Źródło: Oxford Economics.

Ponadto Polska w dalszym ciągu cieszy się dużym zainteresowaniem inwestorów, w tym szczególnie nowoczesnych centrów usług, takich jak centra usług dla biznesu, centra usług wspólnych oraz centra badawczo-rozwojowe. Napływ Bezpośrednich Inwestycji Zagranicznych (BIZ) do Polski w 2011 według szacunków Narodowego Banku Polskiego osiągnął około 9,9 miliarda EUR, co oznacza wzrost aż o prawie 47% w porównaniu z rokiem ubiegłym.

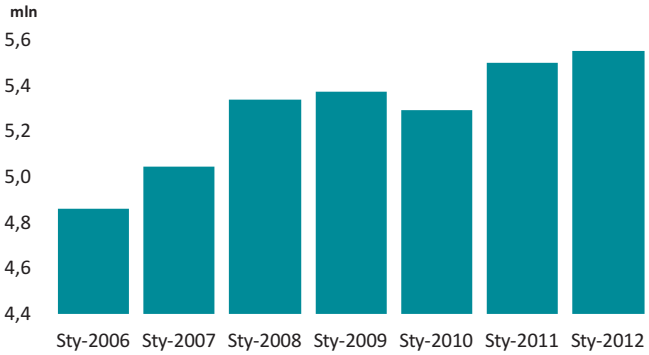
Wykres. Napływ Bezpośrednich Inwestycji Zagranicznych (BIZ) do Polski



Źródło: NBP, Ministerstwo Gospodarki (dane z października 2012 r.).

Sytuacja na rynku pracy w Polsce jest stosunkowo stabilna. Stopa bezrobocia na koniec 2011 roku według danych GUS osiągnęła 12,5%, co oznacza wzrost o 0,1% w porównaniu z rokiem 2010. Na koniec roku 2012 w opinii analityków z Oxford Economics powinna wynieść 12,3%. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto za 2011 rok według GUS wyniosło 3 400 zł, co oznacza wzrost na poziomie 5,4% w stosunku do roku 2010.

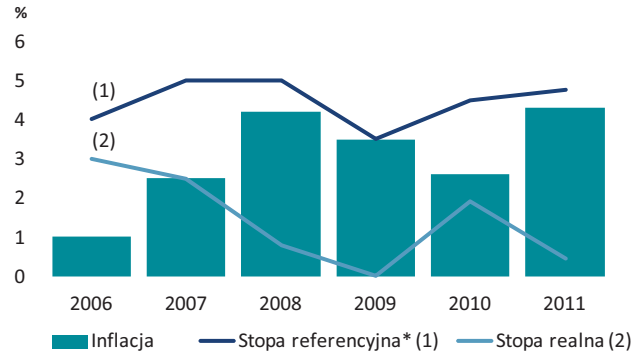
Wykres. Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w Polsce, Sty 2006 – Sty 2012 (w milionach)



Źródło: GUS.

Znaczący wzrost cen żywności oraz paliw, a także podniesienie podstawowej stawki VAT z 22% do 23% były głównymi powodami znaczącego wzrostu cen, obserwowanego w roku 2011. Wskaźnik inflacji za cały rok 2011 wyniósł 4,3%, co oznacza wzrost o 2% w porównaniu z wartością odnotowaną w roku 2010 (2,3%). Według prognoz Oxford Economics inflacja w latach 2012-2013 spadnie odpowiednio do poziomu 3,9% i 3,1%. Stopy procentowe w Polsce charakteryzują się relatywną stabilnością, jednak w celu zatrzymania rosnącej inflacji Rada Polityki Pieniężnej od 2009 roku kilkukrotnie podniosła stopę referencyjną, która na koniec roku 2011 wyniosła 4,5%. W maju 2012 dokonano kolejnej podwyżki stóp procentowych o 0,25 pkt proc. Obecna wysokość stopy bazowej, 4,75% (stan na październik 2012 r.), jest zbliżona do poziomu sprzed spowolnienia gospodarczego.

Wykres. Stopy procentowe i inflacja, lata 2006-2011

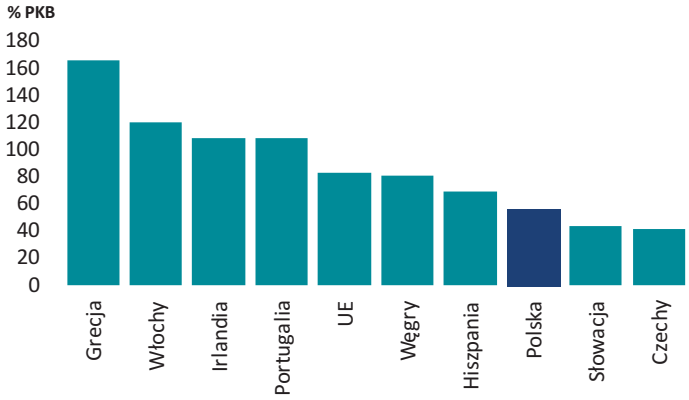


Źródło: NBP.

** Wysokość stopy referencyjnej na koniec roku*

Według Eurostatu na koniec 2011 roku dług publiczny w Polsce wyniósł 56,3%. W porównaniu ze znaczną częścią krajów europejskich Polska cechuje się niższym zadłużeniem publicznym państwa, co przedstawia poniższy wykres.

Wykres. Dług publiczny w wybranych krajach europejskich jako % PKB, 2011 rok

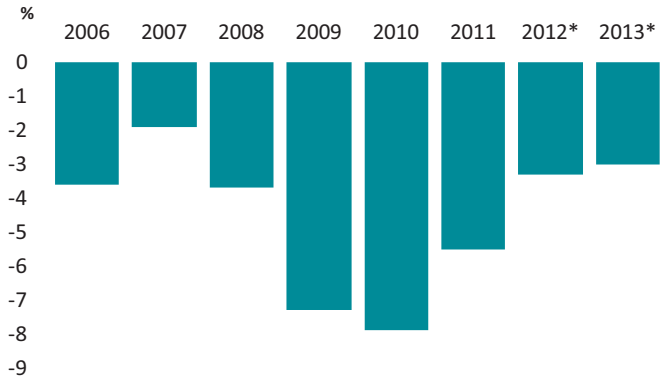


Źródło: Eurostat.

Polski rząd planuje szereg zmian, które w długoterminowej perspektywie powinny mieć pozytywny wpływ na gospodarkę, w tym na wysokość długu publicznego. Wśród najważniejszych spośród zaplanowanych działań należy wymienić podniesienie i zrównanie wieku emerytalnego dla kobiet i mężczyzn do 67 lat, eliminację wybranych świadczeń społecznych, jak również likwidację rolniczego systemu emerytalnego, zarządzanego przez KRUS.

Wymienione działania mają także na celu zmniejszenie deficytu budżetowego w perspektywie najbliższych kilku lat. Na poniższym wykresie zaprezentowano historyczne kształtowanie się poziomu deficytu budżetowego oraz prognozy na lata 2012-2013.

*Wykres. Deficyt budżetowy w Polsce, lata 2006-2013**



Źródło: Ministerstwo Finansów.

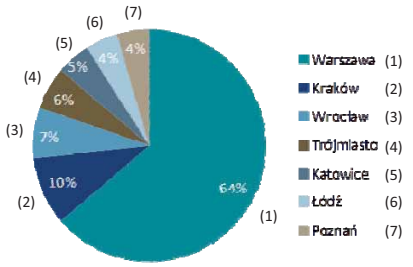
** Prognoza*

Rynek powierzchni biurowych

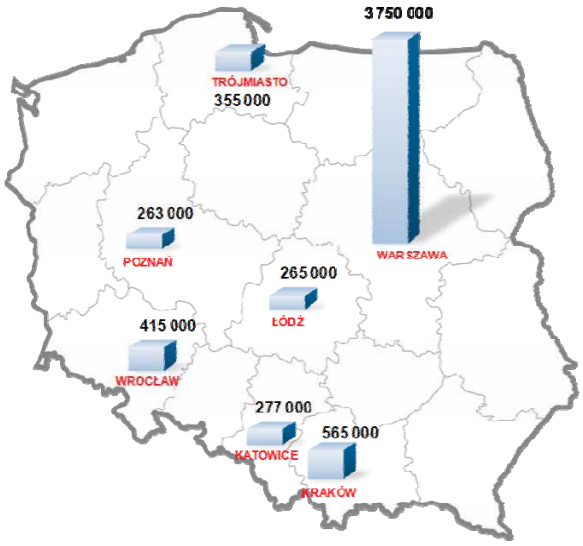
Podaż

Rynek powierzchni biurowych w z Polsce zdominowany jest przez Warszawę, gdzie zlokalizowana jest większość nowoczesnych zasobów (powierzchnia biurowa klasy A i B). Biorąc pod uwagę stolicę i sześć najbardziej rozwiniętych rynków regionalnych (Kraków, Wrocław, Trójmiasto, Katowice, Poznań i Łódź), całkowita podaż na koniec trzeciego kwartału 2012 roku wynosiła 5,88 miliona m², z czego 64% zlokalizowane było w Warszawie. Łączne zasoby w sześciu największych miastach regionalnych znajdowały się na poziomie 2,14 miliona m², z czego większość zlokalizowana była w Krakowie (565.000 m²), Wrocławiu (415.000 m²) i Trójmieście (355.000 m²).

Mapa/Wykres. Istniejące zasoby nowoczesnej powierzchni biurowej, koniec III kwartału 2012



Źródło: DTZ.

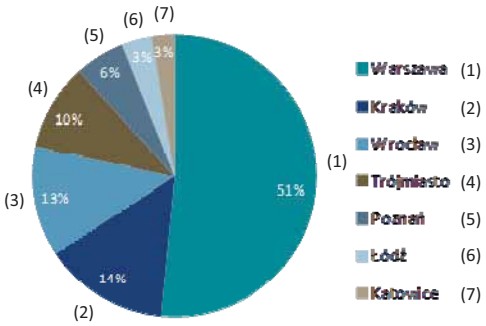


Źródło: DTZ.

W 2011 roku w Warszawie i sześciu głównych miastach regionalnych można było zaobserwować niski poziom nowej podaży, co było rezultatem słabego popytu oraz trudności deweloperów w pozyskaniu finansowania, odnotowanych zwłaszcza w 2009 roku. Na rynkach regionalnych dostarczone zostało jedynie 119.000 m² powierzchni biurowej (spadek o ponad 40% w porównaniu z 2010 rokiem), natomiast w Warszawie ukończono 120.000 m², co jest najniższą wartością notowaną na tym rynku, począwszy od 2000 roku.

W pierwszych trzech kwartałach 2012 roku wielkość nowej podaży wyniosła 287.000 m² (z czego ponad 50% było zlokalizowane w Warszawie). Biorąc pod uwagę sześć głównych miast regionalnych, najwięcej powierzchni trafiło na rynek w Krakowie (40.800 m²), Wrocławiu (36.300 m²) i Trójmieście (28.500 m²).

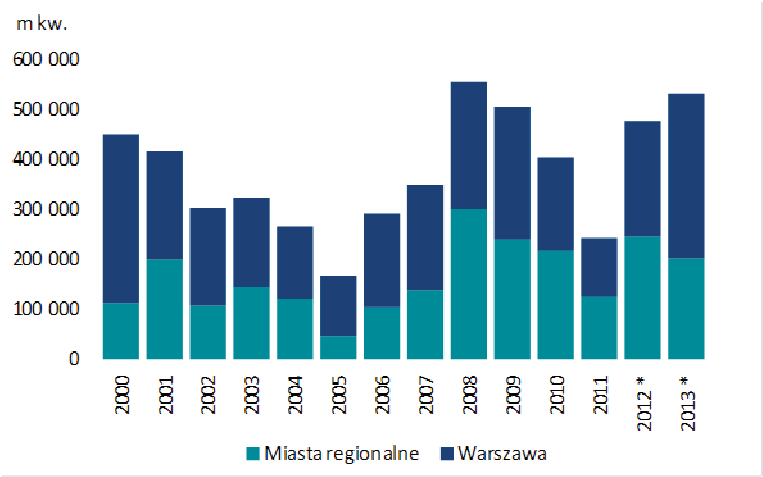
Wykres. Nowa podaż powierzchni biurowej w podziale na miasta, I-III kwartał 2012



Źródło: DTZ.

W rezultacie poprawiającej się sytuacji gospodarczej i rosnącego popytu deweloperzy stopniowo zwiększali swoją aktywność, począwszy od początku 2010 roku i obecnie ok. 1,15 miliona m² znajduje się w fazie realizacji (ok. 670.000 m² w Warszawie i 480.000 m² w sześciu głównych miastach regionalnych). Przełoży się to na rekordowe poziomy nowej podaży w ciągu kolejnych 12-18 miesięcy. W 2012 roku na rynek może trafić od 470.000 do 480.000 m², co stanowi wzrost o 95% w porównaniu z wartością odnotowaną w 2011 roku. Poziom nowej podaży w 2013 roku może być wyższy i wynieść nawet 520.000-530.000 m² (z czego 320.000-330.000 m² w Warszawie). Spośród sześciu głównych miast regionalnych, najwyższy poziom nowej podaży planowanej do końca 2013 roku, spodziewany jest we Wrocławiu, Krakowie i Poznaniu. W 2014 roku na rynek trafi mniej projektów, ponieważ rozpoczęcie wielu z nich zależne jest od podpisania umów przednajmu.

Wykres. Roczna podaż powierzchni biurowej w Warszawie i sześciu głównych miastach regionalnych, 2000-2013

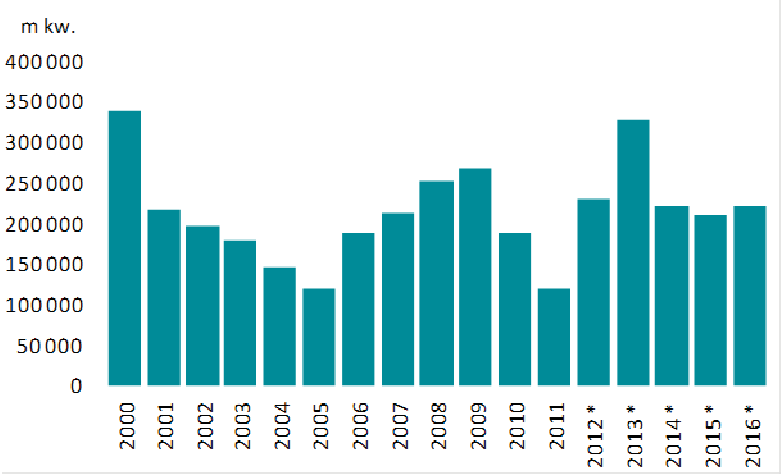


Źródło: DTZ.

** Prognoza*

Nowa podaż powierzchni biurowej w Warszawie w 2012 roku może wynieść ok. 230.000-240.000 m², natomiast w 2013 roku wolumen powiększy się o 320.000-330.000 m², co będzie najwyższą wartością notowaną w Warszawie od 2000 roku. Ilość powierzchni, jaka zostanie dostarczona po 2013 roku, w dużej mierze zależeć będzie od sytuacji rynkowej oraz tempa wynajmu projektów zrealizowanych wcześniej. Według DTZ roczny poziom podaży w okresie 2014-2016 powinien być niższy niż w 2013 roku, ponieważ istnieje duże prawdopodobieństwo zmniejszenia aktywności deweloperów w rezultacie silnej konkurencji.

Wykres. Roczna podaż powierzchni biurowej w Warszawie, 2000-2016



Źródło: DTZ.

** Prognoza*

Popyt

Po okresie spowolnienia na rynku najmu odnotowanego w 2009 roku, popyt w 2010 roku ponownie zaczął rosnąć. Było to wynikiem poprawiającej się sytuacji gospodarczej oraz relatywnie niskiego poziomu czynszów w tym okresie. Tendencja wzrostowa utrzymała się również w 2011 roku i pierwszej połowie 2012 roku i w tym okresie wolumen transakcji najmu we wszystkich analizowanych miastach był wyższy niż w latach 2009-2010.

W Warszawie w 2011 roku wartość transakcji najmu (wyłączając renegocjacje) wyniosła 405.000 m^2 i była wyższa o 14% w porównaniu z wielkością z 2010 roku i aż o 80% niż w 2009 roku. W pierwszych trzech kwartałach 2012 roku popyt znajdował się na poziomie 325.000 m^2, co oznacza, że w całym 2012 roku powinien osiągnąć wartość zbliżoną do tej z 2011 roku.

Podobnie jak w dwóch ubiegłych latach, również w 2012 roku wielu najemców zdecydowało się renegocjować umowy najmu i pozostać w dotychczasowych lokalizacjach ze względu na relatywnie wysoką jakość zajmowanej powierzchni biurowej oraz oszczędność kosztów związanych z relokacją. Biorąc pod uwagę obecną i przewidywaną aktywność na rynku najmu, popyt powinien utrzymać się na stabilnym poziomie do końca 2012 roku, a w 2013 roku może spaść ze względu na prognozowane spowolnienie gospodarcze. Jednak spadek popytu nie powinien być znaczący, gdyż w 2013 roku wygaśnie część umów najmu zawartych w rekordowym okresie 2007-2008, kreując zapotrzebowanie na biura. Aktywność na rynku najmu w 2014 roku może być słabsza ze względu na mniejszą ilość powierzchni wynajętej w 2009 roku, jednak powinna zacząć rosnąć już w 2015 roku. Biorąc pod uwagę, że popyt na powierzchnię biurową uzależniony jest od wielu zmiennych rynkowych, powyższa prognoza powinna być traktowana z ostrożnością.

Podczas gdy baza najemców w Warszawie jest bardzo zróżnicowana, popyt na powierzchnię biurową w miastach regionalnych kreowany jest głównie przez centra usługowe (*BPO, SSC*) oraz sektor małych i średnich przedsiębiorstw.

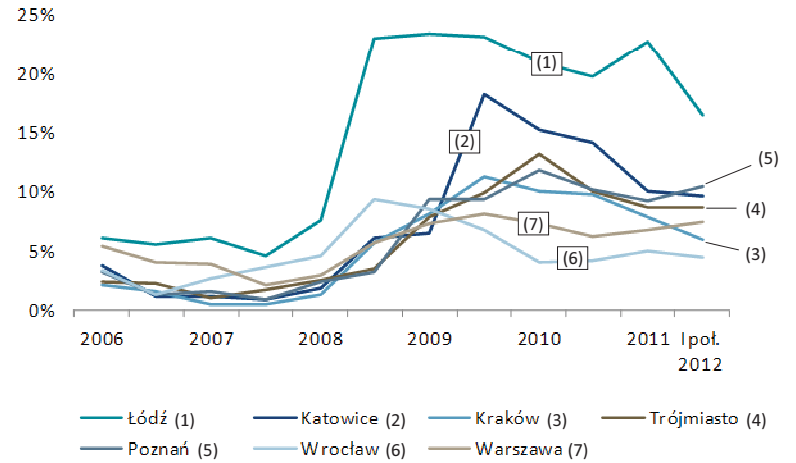
Po okresie słabszego popytu ze strony centrów BPO/SSC (2009-2010), w 2011 i 2012 roku ich aktywność na rynku najmu ponownie wzrosła. Wiele firm już działających w miastach regionalnych rozszerzyło swoją powierzchnię i/lub zmieniło siedzibę, część z nich zdecydowała się na ekspansję do innych miast, a oprócz tego na rynku pojawili się nowi gracze. Według informacji podawanych przez PAIIZ oraz lokalne biura współpracujące z inwestorami, wielu najemców planuje dalsze zwiększanie aktywności, co powinno przełożyć się na wysoki poziom popytu w miastach regionalnych w ciągu kolejnych 8-12 miesięcy.

Wymagania najemców zależą od profilu ich aktywności oraz wielkości wynajmowanej przez nich powierzchni. Większość międzynarodowych korporacji ustala konkretne wytyczne, które muszą być spełnione, aby przenieść się do nowej lokalizacji. Firmy z sektora usług dla biznesu, kancelarie prawne oraz firmy ubezpieczeniowe i fundusze najczęściej wybierają siedziby w centrum miasta. Najistotniejszym czynnikiem wyboru lokalizacji dla tego typu firm jest dobra dostępność i widoczność obiektu biurowego, które wzmacniają wizerunek oraz zwiększają prestiż. Tego typu najemcy preferują najem powierzchni biurowych w obiektach o wyższym standardzie technicznym oraz charakteryzujących się wysoką jakością wykończenia. Akceptują oni niewystarczający wskaźnik dostępnych miejsc parkingowych oraz są skłonni płacić wyższe stawki za odpowiednią lokalizację i standard. Biura zlokalizowane poza centrum są preferowane najczęściej przez firmy z branży produkcyjnej i ICT (informacje, komunikacja i technologia) oraz centra usługowe.

Współczynniki powierzchni niewynajętych

W wyniku silnego popytu i niskiego poziomu podaży nowej powierzchni biurowej, stopa powierzchni niewynajętej w 2011 roku i pierwszej połowie 2012 roku spadła w prawie wszystkich analizowanych miastach.

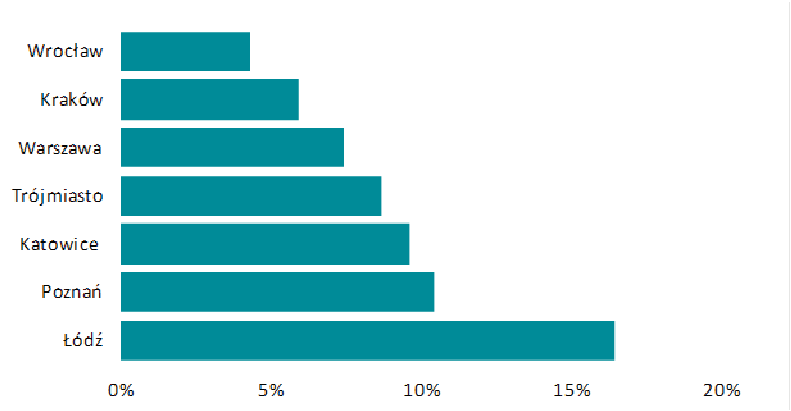
Wykres. Współczynnik pustostanów w głównych miastach w Polsce, 2006 – I połowa 2012



Źródło: DTZ.

Pod koniec pierwszej połowy 2012 roku najniższa stopa pustostanów notowana była we Wrocławiu i Krakowie, a najwyższy odsetek wolnej powierzchni nadal znajdował się w Łodzi.

Wykres. Współczynnik pustostanów w głównych miastach w Polsce, koniec I połowy 2012

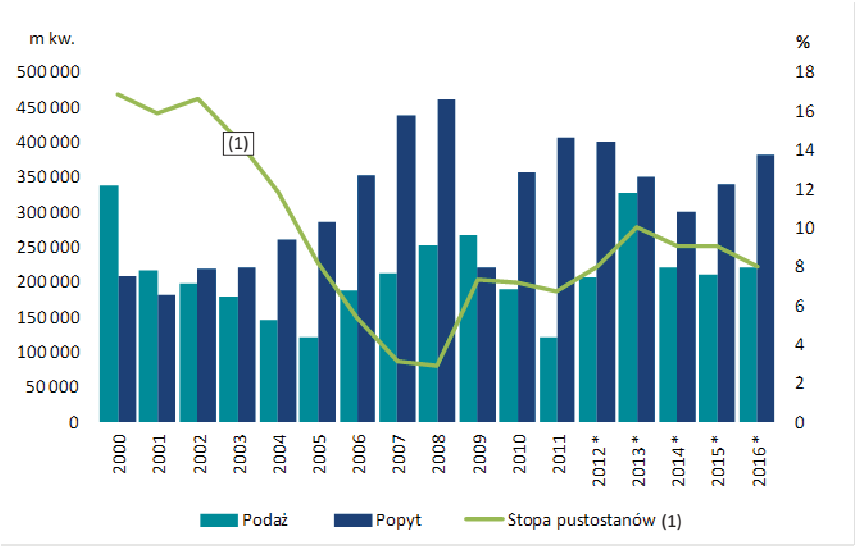


Źródło: DTZ.

Biorąc pod uwagę prognozy dotyczące popytu oraz planowanej podaży w sześciu głównych miastach regionalnych, DTZ przewiduje, że do końca 2012 roku stopa pustostanów powinna pozostać na relatywnie stabilnym poziomie, natomiast w 2013 roku może wzrosnąć w większości miast.

W Warszawie współczynnik powierzchni niewynajętej również może wzrosnąć w 2013 roku w rezultacie silnej podaży i słabszego popytu, a w 2015 roku ponownie zacznie spadać.

Wykres. Podaż, popyt i stopa pustostanów w Warszawie, 2000-2016



Źródło: DTZ.

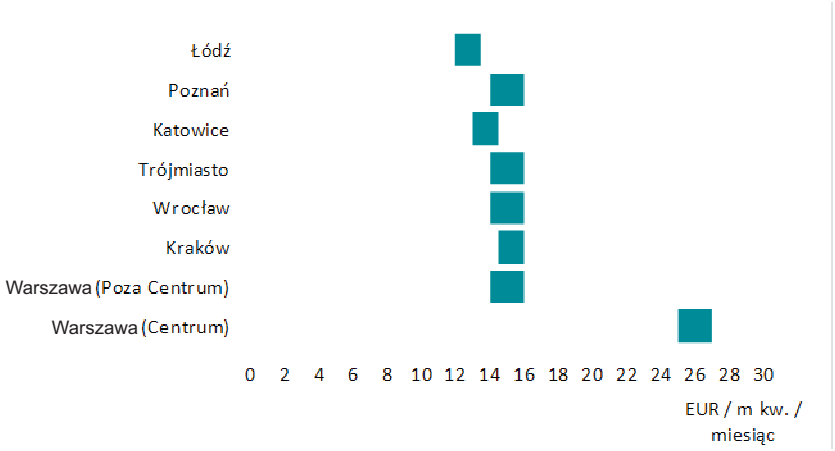
** Prognoza*

Stawki czynszów

Obecnie stawki wywoławcze czynszów za najlepsze powierzchnie biurowe w centrum Warszawy osiągają 25-27 euro za m² za miesiąc, natomiast poza centrum wahają się od 14-16 euro za m² za miesiąc. W obiektach biurowych klasy B (budynkach charakteryzujących się mniej korzystną lokalizacją lub/i nieco niższym standardem technicznym) wywoławcze stawki czynszów wynoszą 19-22 euro za m² za miesiąc w centrum oraz 12-14 euro za m² za miesiąc w innych strefach.

Czynsze wywoławcze za najlepsze powierzchnie biurowe w sześciu głównych miastach regionalnych wahają się od 12 w Łodzi do 16,5 euro w Poznaniu.

Wykres. Wywoławcze stawki czynszów za najlepsze powierzchnie biurowe, koniec III kwartału 2012

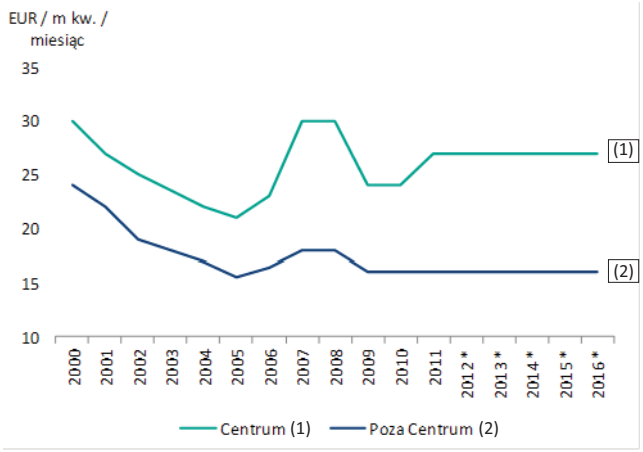


Źródło: DTZ.

Pod koniec III kwartału 2012 roku najemcy wynajmujący duże powierzchnie przed zakończeniem inwestycji nadal mogli liczyć na atrakcyjne pakiety zachęt. DTZ przewiduje, że stawki czynszów w Warszawie i sześciu głównych miastach regionalnych pozostaną na stabilnym poziomie do końca 2012 roku.

W okresie 2013-2016 spodziewamy się dalszej stabilizacji czynszów wywoławczych w Warszawie, natomiast stawki efektywne mogą spaść w 2013 r. ze względu na przewidywaną silną konkurencję wśród właścicieli nieruchomości.

Wykres. Czynsze wywoławcze za najlepsze powierzchnie biurowe w Warszawie, 2000-2016



Źródło: DTZ.

** Prognoza*

Warunki najmu regulowane są przez umowę najmu pomiędzy właścicielem nieruchomości a najemcą. Najważniejsze standardy rynkowe w zakresie umowy najmu powierzchni biurowej na polskim rynku to:

- Typowa długość najmu to 3-7 (najczęściej 5 lat) z możliwością przedłużenia;
- Czynsz płatny jest z góry miesięcznie i najczęściej ustalony w euro, ale płatny w PLN;
- Kaucja to trzymiesięczny depozyt bankowy;
- Wzrost czynszu z reguły indeksowany według wskaźnika European CPI lub HCPI.

Właściciel nieruchomości pokrywa koszty związane z typowym wykończeniem powierzchni (hol wejściowy, powierzchnie wspólne: hole i korytarze) oraz część kosztów związanych z wykończeniem powierzchni dla poszczególnych najemców (standardowo takie elementy jak: wykładziny, podnoszone podłogi, podwieszane sufity, system HVAC, okablowanie elektryczne, tryskacze, czujniki dymu i ciepła, częściowo ścianki działowe, wykończenie (i wyposażenie) kuchni i toalet). Ponadto w zależności od sytuacji na rynku i strategii marketingowej właściciel może oferować również pakiety zachęt w formie dopłat do aranżacji powierzchni ponad oferowany standard oraz okresy zwolnienia z czynszu.

Trendy na rynku nieruchomości biurowych

W Warszawie, w ciągu kolejnych lat należy spodziewać się dalszej krystalizacji obszarów koncentracji powierzchni biurowych. Istniejące klastry w rejonie ścisłego centrum, okolicach ul. Prostej, Służewia Przemysłowego (Południe Górne wg WRF), jak również korytarz wzdłuż Al. Jerozolimskich pogłębią swoją dominację jako główne dzielnice biznesowe. W najbliższych 2-3 latach wzrośnie znacząco podaż nowej powierzchni biurowej, co może doprowadzić do zwiększenia się współczynnika pustostanów.

Popyt powinien pozostać na relatywnie stałym poziomie do końca 2012 roku, a w 2013 roku może spaść w rezultacie spodziewanego spowolnienia gospodarczego. Aktywność na rynku najmu w 2014 roku może być słabsza ze względu na mniejszą ilość powierzchni wynajętej w 2009 roku, jednak powinna zacząć rosnąć już w 2015 roku.

Czynsze wywoławcze w najlepszych lokalizacjach będą stabilne, natomiast stawki efektywne mogą spaść w rezultacie silnej konkurencji pomiędzy właścicielami biurowców.

Dychotomia obserwowana na rynkach regionalnych pogłębi się w okresie kolejnych 2-3 lat, kiedy Wrocław i Kraków wysuną się znacząco na pozycję liderów wśród miast drugorzędowych (Warszawa jako jedyna zaliczana jest do miast pierwszorzędowych, tzw. primary). Ponadto wzrosnąć może również znaczenie rynku trójmiejskiego ze względu na wysoki poziom planowanej podaży oraz silny popyt.

W głównej mierze popyt w miastach regionalnych generowany będzie nadal przez sektor BPO i SSC, jak również przez sektor lokalnych małych i średnich przedsiębiorstw. Nie przewiduje się znaczących zmian w zakresie struktury popytu.

Rynek powierzchni handlowych w Polsce

Podaż

Podaż nowoczesnej powierzchni handlowej (zdefiniowanej jako projekty o powierzchni powyżej 5.000 m^2 oddane do użytku lub zmodernizowane po 1990 roku) w Polsce na koniec III kwartału 2012 roku wynosiła 11,4 miliona m^2. Podaż ta w wyniku projektów oddanych w 2012 roku zwiększyła się o ponad 335.000 m^2, co stanowi zaledwie 48% podaży dostarczonej w całym 2011 roku. Do użytku oddano 20 nowych projektów – 12 centrów handlowych, 6 wolno stojących magazynów handlowych i 2 parki handlowe. Dodatkowo 8 projektów zostało rozbudowanych.

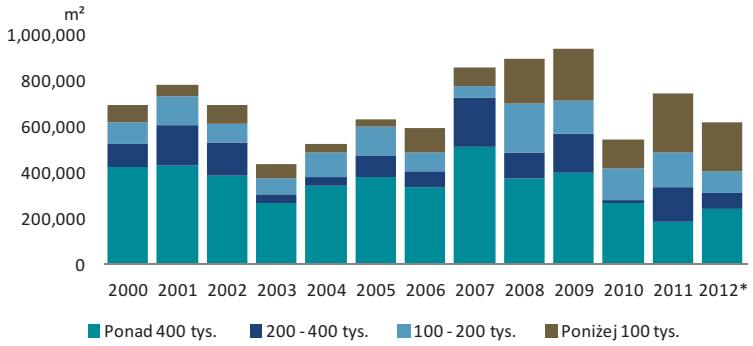
Tabela. Największe projekty handlowe oddane do użytku w 2012 roku

Projekt	Miasto	Powierzchnia (m^2)
Galeria Korona	Kielce	34.100
NoVa Park I ph.	Gorzów Wielkopolski	32.400
Alfa Grudziądz	Grudziądz	22.000
Odrzańskie Ogrody	Kędzierzyn-Koźle	21.000
Galeria Świdnicka	Świdnica	15.500

Źródło: DTZ.

Wielkość większości projektów oddanych do użytku w 2012 roku nie przekraczała 17.000 m^2, co spowodowane było wzrastającym zainteresowaniem inwestorów lokalizacjami w mniejszych miastach poniżej 200 tys. mieszkańców, gdzie skala projektów jest mniejsza. We wcześniejszych latach 2009 i 2010 inwestorzy również skupiali się na mniejszych projektach, co spowodowane było zachowawczym nastawieniem – mniejsze projekty wydawały się być mniej podatne na gorszą sytuację ekonomiczną w kraju i szybsze w komercjalizacji.

Wykres. Rozwój rynku nowoczesnych powierzchni handlowych w Polsce, 2000-2012 rok*



Źródło: DTZ.

** Prognoza*

Bazując na publicznie dostępnych informacjach, DTZ szacuje przyrost nowej podaży w 2012 na około 600 tys. m^2. Obecnie w trakcie budowy jest około 900 tys. m^2 w ramach 50 projektów, których otwarcie nastąpi pomiędzy 2012 a 2014 rokiem. Należą do nich Europa Centralna w Gliwicach (67.000 m^2), Galeria Bronowice w Krakowie (60.300 m^2), Galeria Katowicka w Katowicach (50.500 m^2), City Center w Rzeszowie (47.100 m^2) oraz Galeria Olimpia w Bełchatowie (21.200 m^2).

Czwarty kwartał 2012 r. będzie rekordowy pod względem ukończonej powierzchni handlowej. W ciągu ostatnich trzech miesięcy roku planowane jest otwarcie 20 projektów o łącznej powierzchni około 260 tys. m^2.

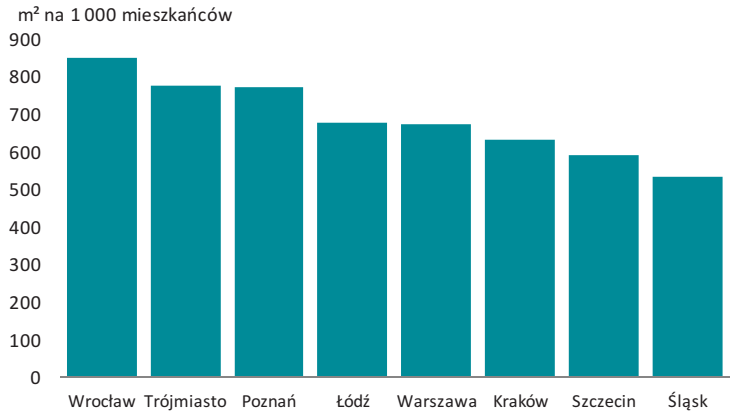
Największym rynkiem handlowym w Polsce jest aglomeracja warszawska z całkowitą podażą sięgającą 1,7 miliona m^2. Na obszarze tym działa obecnie 66 obiektów handlowych. Dla porównania w Szczecinie, w którym podaż nowoczesnej powierzchni handlowej jest najniższa (327.000 m^2) w grupie głównych miast o liczbie ludności przekraczającej 400.000 mieszkańców znajduje się jedynie 19 nowoczesnych obiektów handlowych.

Rynek warszawski pomimo dużej ilości projektów jest ciągle najbardziej interesującym rynkiem dla najemców, którzy poszukują nowych powierzchni handlowych do rozwoju swoich sieci sprzedaży. Wynika to z wysokiej siły nabywczej mieszkańców i dobrych wyników sprzedaży odnotowywanych w warszawskich centrach handlowych. Rynek nowoczesnych powierzchni handlowych w Warszawie charakteryzuje wysoki potencjał dla nowych projektów w perspektywie lat 2013-2016.

Największą aktywność deweloperów w najbliższych 2-3 latach obserwować będziemy w aglomeracji śląskiej, krakowskiej i warszawskiej.

Wskaźnikiem, który obrazuje rozwój rynku powierzchni handlowych, jest nasycenie nowoczesną powierzchnią w aglomeracjach, gdyż siła i zasięg oddziaływania obiektów w największych miastach przekracza znacznie granice administracyjne tych ośrodków. Analizy wskazują na duże różnice w kwestii nasycenia powierzchnią handlową wśród analizowanych ośrodków. Najwyższy wskaźnik nasycenia notowany jest w obszarze wrocławskim – 848 m^2 na 1 000 mieszkańców, natomiast najniższy w aglomeracji śląskiej – 532 m^2 na 1.000 mieszkańców. Największy – warszawski – rynek handlowy nadal wykazuje potencjał dla nowych inwestycji handlowych.

Wykres. Nasycenie powierzchnią handlową w największych aglomeracjach w Polsce



Źródło: DTZ.

Na polskiej mapie powierzchni handlowych dominują główne aglomeracje, jednakże analizując położenie geograficzne nowo powstających projektów w ostatnich kilku latach, należy zauważyć, iż na znaczeniu zyskują także mniejsze miasta – poniżej 100 tys. mieszkańców, których udział w wolumenie podaży rocznej nadal rośnie. Trend ten jest odpowiedzią deweloperów na ekspansję placówek sieci handlowych, które poszukując klienta, poszerzają sieć sprzedaży o nowe rynki. Szczególny optymizm widoczny był przed 2008 rokiem, obecnie zaś nowe projekty są bardzo dokładnie oceniane pod względem potencjalnego popytu i opłacalności, a inwestycje wymagają profesjonalnego podejścia. DTZ przewiduje racjonalizację planowanej podaży, szczególnie w mniejszych miastach, gdzie często planowano kilka centrów handlowych. Realizacji doczekają się tylko najlepsze i najmocniejsze projekty.

Rynek handlowy przeżywa obecnie falę ożywienia aktywności deweloperskiej, która potrwa prawdopodobnie do 2014 roku, gdy zapowiadane obecnie projekty zostaną już wybudowane. Roczna podaż projektów na przestrzeni tych lat, uwzględniając centra handlowe różnego formatu, wolno stojące obiekty typu dom i ogród, parki handlowe i wyprzedażowe, planowana jest na poziomie ok. 650.000-800.000 m^2, począwszy od 2012 r.

Zdecydowana większość tych projektów to różnego rodzaju centra handlowe. Ten format cieszy się największą popularnością deweloperów. Aby odniósł sukces rynkowy, należy jednak dostosować go do potrzeb lokalnego rynku, odpowiednio dobierając wielkość projektu, proporcje branż reprezentowanych przez przyszłych najemców oraz udział krajowych i zagranicznych sieci handlowych, uwzględniając ich pozycjonowanie.

Na polskim rynku powierzchni handlowych nie daje się zauważyć dominującego trendu w strategiach deweloperów odnośnie zbywania lub pozostawiania obiektów w portfelu po wybudowaniu. Duża grupa aktywnych deweloperów buduje obiekty na potrzeby sieci handlowych należących do grupy, dotyczy to takich firm jak Immochan, Tesco, Carrefour czy Inter Ikea. Przykłady deweloperów aktywnych na polskim rynku nowoczesnych powierzchni handlowych i ich przykładowe projekty znajdują się poniżej:

- Metro Properties (centra handlowe M1 w Bytomiu, Czeladzi, Częstochowie, Krakowie, Łodzi, Markach, Poznaniu, Radomiu i Zabrzu);
- Tesco (ponad 50 centrów handlowych Tesco);
- Immochan (20 centrów handlowych Auchan);
- Inter Ikea (Park Handlowy Janki w Warszawie, Park Handlowy Targówek w Warszawie, Port Łódź, Park Handlowy Rawa w Katowicach, Park Handlowy Matarnia w Gdańsku);

- Echo Investment (Pasaż Grunwaldzki we Wrocławiu, Galeria Sudecka w Jeleniej Górze, Galeria Echo w Kielcach, Galaxy w Szczecinie, CH Echo w Radomiu);
- Rank Progress (Galeria Twierdza w Kłodzku, Galeria Gryf w Szczecinie, Galeria Zdrój w Jastrzębiu-Zdroju, Galeria Twierdza w Zamościu);
- ECE Projektmanagement (Galeria Łódzka, Galeria Bałtycka w Gdańsku, Galeria Dominikańska we Wrocławiu, Galeria Krakowska, Galeria Kaskada w Szczecinie).

Popyt

Relatywnie stabilna sytuacja ekonomiczna w Polsce w porównaniu z innymi krajami w Europie wpłynęła na decyzje o wejściu na rynek przez nowe międzynarodowe marki, także te celujące w klientów średnio i nisko zamożnych klientów.

Wśród ponad 30 nowych marek, które zainicjowały swoją obecność w Polsce w 2011 roku, należą MBT, Beppi, Oviesse, Chocolate Company, D.E.P.T., Catimini, Choccolissimo, Auntie Anne's, Dorothy Perkins, Lindex, Answear, Redgreen, Arqueonautas, Centro, Desigual, Yogen Fruz, Harpers Shoes, Primigi, Marc O'Polo, Broadster Chicken, GAP, Loveyo, Change, Adventure Sports, Jula, Elie Tahari, Toys'R'Us i Foot Locker. Zdecydowana większość z nich reprezentuje sektor mody.

W 2012 r. odnotowano kontynuację trendu wysokiego zainteresowania polskim rynkiem – ponad 20 nowych sieci otworzyło swoje pierwsze sklepy, wśród nich Bath and Body Works, Victoria's Secret, KiK Textildiskont, Kari, NKD, Maxi Zoo, Bonita, American Eagle Outfitters, Nordsee, COS and Green Gate.

Sieci handlowe chętnie rozwijają się poprzez franczyzę, co pozwala zmniejszyć koszty i zaistnieć w mniejszych markach. Wśród obecnych i znanych marek zapowiadają ekspansję, korzystając z korzystnych warunków ekonomicznych.

Centra handlowe w Polsce charakteryzuje podobna struktura najemców. Typowe centrum handlowe w swojej ofercie posiada hiper- lub supermarket, kilku dużych najemców kluczowych (tzw. ang. „anchor" lub „najemca kotwiczący"), głównie z branż AGD/RTV, rozrywki i rekreacji, najemcy z branży mody, wyposażenia wnętrz i sprzętu sportowego. Poza dużymi najemcami typowe centrum posiada strefę gastronomiczną, tzw. „food court", restauracje i kawiarnie oraz mniejszych najemców branżowych.

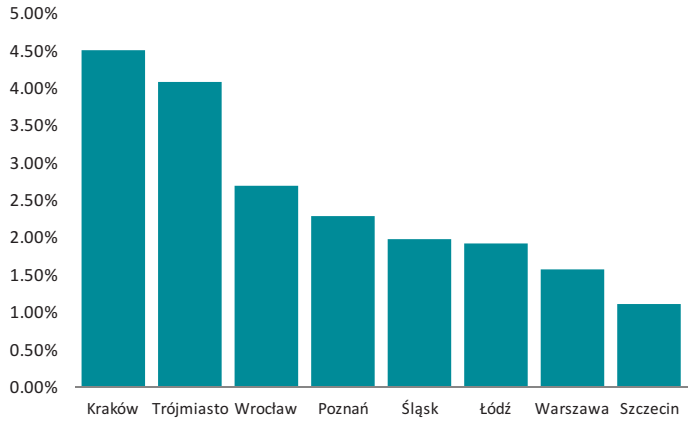
Z analizy centrów handlowych przeprowadzonej w ośmiu największych aglomeracjach i siedmiu głównych miastach regionalnych (powyżej 200 tys. mieszkańców) przez Retail Research Forum wynika, że największą liczbę stanowią najemcy z branży mody (ok. 30-35% liczby wszystkich najemców), następnie obuwia i galanterii skórzanej (ok. 10-12%), usług (ok. 8-11% oferty centrum handlowego) oraz gastronomii (ok. 7-11%). Należy jednak podkreślić, że udział branż w liczbie sklepów nie odpowiada udziałowi powierzchni wynajmowanej przez te branże.

Pustostany

Najwyższe wskaźniki pustostanów w czerwcu 2012 odnotowano w aglomeracjach krakowskiej i trójmiejskiej. Obiekty oddane do użytku były komercjalizowane w trudnych warunkach rynkowych w czasach spowolnienia ekonomicznego, gdy możliwości ekspansji dla najemców sieciowych były znacznie ograniczone. Rezultatem niewystarczająco długiego okresu komercjalizacji jest stosunkowo wysoki poziom pustostanów w ofercie centrów po otwarciu.

Niski wskaźnik pustostanów – poniżej 3% w największych miastach – wskazuje, że rynki te są bardziej odporne na spowolnienie gospodarcze. Mniejsze miasta, gdzie siła nabywcza jest niższa i sieci handlowe dotkliwiej odczuwają ewentualne spadki obrotów, osiągają wyższe poziomy wskaźnika pustostanów.

Wykres. Stopa pustostanów w głównych aglomeracjach, I połowa 2012 roku



Źródło: DTZ.

DTZ prognozuje stabilizację wskaźników powierzchni niewynajętej. Biorąc pod uwagę siłę nabywczą konsumentów, a co za tym idzie wysoki popyt ze strony najemców, DTZ przewiduje, że poziomy pustostanów w największych aglomeracjach (warszawskiej, trójmiejskiej, poznańskiej) pozostaną na niskim poziomie w średnim okresie czasu. W gorszych obiektach stopa pustostanów może wzrosnąć, wydłuży się także czas poszukiwania nowych najemców. Większość nowych projektów oddanych do użytku w ostatnich miesiącach osiągała stopę wynajęcia na poziomie 70-85% w mniejszych miastach, aż do 85-98% w głównych miastach.

Czynsze

Czynsze za powierzchnię handlową zależą od wielu czynników, wśród których znajdują się m.in. pozycja centrum na lokalnym rynku, reputacja najemcy, lokalizacja sklepu w centrum handlowym czy wielkość lokalu. Czynsze za najlepsze, 100-metrowe lokale w najlepszych centrach handlowych w ośmiu największych polskich aglomeracjach pozostają stabilne. Najwyższe osiągalne czynsze na koniec 2011 odnotowano w warszawskich galeriach handlowych 85-90 euro za m^2 na miesiąc.

Pierwszy kwartał 2012 przyniósł wzrosty w najwyższych osiągalnych czynszach ze względu na rekomercjalizację najlepszych obiektów po zakończeniu 5-letniego okresu najmu aż do poziomu handlowych 100 euro za m^2 na miesiąc. DTZ przewiduje, że czynsze za najlepsze lokale w latach 2012-2016 pozostaną stabilne z lekką tendencją wzrostową.

W miastach regionalnych najwyższe stawki czynszowe osiągane w najlepszych projektach sięgają 40-45 euro za m^2 na miesiąc, wyjątkiem jest aglomeracja śląska, w której odnotowuje się czynsze dochodzące do 50 euro za m^2 na miesiąc.

Warunki najmu reguluje umowa zawierana pomiędzy właścicielem nieruchomości a najemcą lokalu. Warunki umowy są ustalane indywidualnie dla każdego najemcy z maksymalnym okresem trwania umowy do 30 lat (przy zapisach automatycznego przedłużania umowy, gdyż według prawa możliwe jest zawarcie jednorazowej umowy na 10 lat). Są jednak pewne rynkowe standardy, które istnieją po obu stronach zarówno najemcy, jak i właściciela lokalu.

Długość najmu to zwykle 5-10 lat z możliwością przedłużenia.

- Czynsz płatny jest z góry miesięcznie i ustalony w EUR, ale płatny w PLN, dodatkowo płacony czynsz w wysokości 4-10% od obrotu rozliczany zazwyczaj kwartalnie;
- Kaucja to 3-4-miesięczny depozyt bankowy;
- Wzrost czynszu z reguły indeksowany według wskaźnika European CPI lub HCPI.

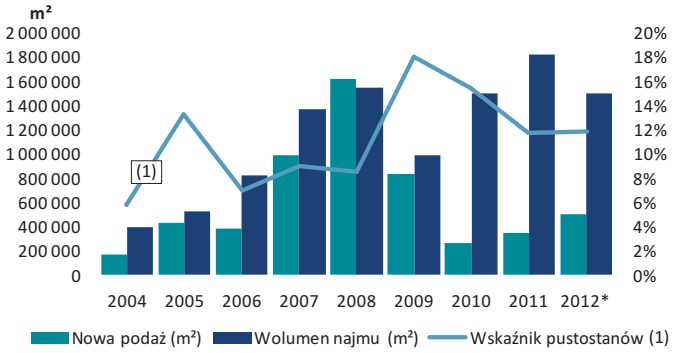
Rynek powierzchni magazynowych i lekkiej produkcji w Polsce

Podaż

Rynek nowoczesnych powierzchni magazynowych i produkcyjnej w Polsce jest relatywnie młodym i słabo rozwiniętym rynkiem, w porównaniu z krajami Europy Zachodniej. Polski rynek w latach 2010 i 2011 charakteryzował się bardzo niską aktywnością deweloperów, którzy koncentrowali się na realizacji obiektów typu BTS (Built To Suit – obiekty dopasowane do potrzeb konkretnego klienta) oraz obiektów zabezpieczonych umowami przednajmu. Niewielka ilość nowej powierzchni dostarczanej na rynek (ok. 270 tys. m^2 w roku 2010 i ok. 350 tys. m^2 w roku 2011) w połączeniu ze stabilnym, wysokim popytem ze strony najemców (odzwierciedlonym w wolumenie transakcji najmu) wpłynęły na spadek wskaźnika pustostanów z 18,0% na koniec roku 2009 do

11,7% na koniec 2011 roku. Według wstępnych danych za trzeci kwartał 2012 roku wolumen transakcji najmu pozostaje na wysokim poziomie, podczas gdy nowa podaż nieznacznie wzrasta. W efekcie zanotowano stabilizację wskaźnika pustostanów, który na koniec III kwartału 2012 roku szacowany był na 11,8%.

*Wykres. Nowa podaż, wolumen transakcji najmu (m²) oraz wskaźnik pustostanów dla Polski, lata 2004-2012**



Źródło: DTZ.

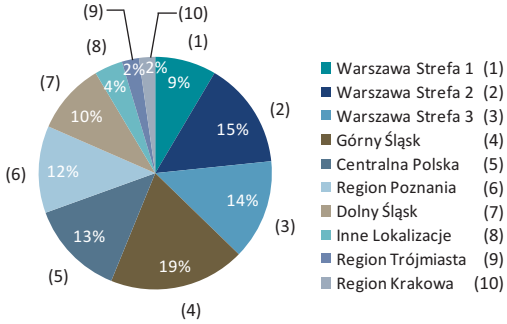
** Prognoza*
Wolumen transakcji najmu to suma wynajętej powierzchni (m²), wliczając nowe umowy, jak i renegocjacje.

Biorąc pod uwagę, iż na koniec III kwartału 2012 roku w budowie było ok. 220 tys. m² powierzchni magazynowych i produkcyjnych, DTZ prognozuje, iż nowa podaż w roku 2012 wyniesie blisko 500 tys. m², co oznaczałoby znaczący wzrost w porównaniu z latami 2010 i 2011. Ograniczony poziom dostępnej powierzchni na wynajem oraz stałe zapotrzebowanie ze strony najemców zachęciły część deweloperów do zwiększenia aktywności w zakresie realizacji inwestycji spekulacyjnych, jednakże w dalszym ciągu deweloperzy realizują głównie obiekty zabezpieczone umowami przednajmu.

Zważywszy, iż w ciągu pierwszych trzech kwartałów 2012 roku wynajęto blisko 1,2 mln m² powierzchni magazynowych i produkcyjnych, DTZ prognozuje, iż w całym roku 2012 wolumen transakcji sięgnie ok. 1,5 mln m², co byłoby niższą wartością w porównaniu z rokiem 2011.

Łączne zasoby nowoczesnej powierzchni magazynowej i produkcyjnej w Polsce na koniec III kwartału 2012 roku szacowane były na 7,3 mln m². Region Warszawy, stanowiący blisko 37% (2,7 mln m²) łącznej podaży, jest najstarszym i najbardziej rozwiniętym ośrodkiem magazynowo-przemysłowym w Polsce. Region Warszawy dzielony jest na trzy strefy: Strefę I, obejmującą obiekty zlokalizowane w obrębie granic administracyjnych Warszawy, Strefę II, obejmującą obiekty znajdujące się w promieniu 15-30 km od centrum miasta, oraz Strefę III, uwzględniającą obiekty zlokalizowane w odległości ok. 30-50 km od centrum Warszawy. Blisko 59% łącznej podaży magazynów znajduje się w czterech głównych ośrodkach regionalnych: Górnym Śląsku (1,4 mln m²), Centralnej Polsce (970 tys. m²), Regionie Poznania (880 tys. m²) oraz Dolnym Śląsku (720 tys. m²).

Wykres. Udział regionów w zasobach powierzchni magazynowej i produkcyjnej, III kwartał 2012 roku

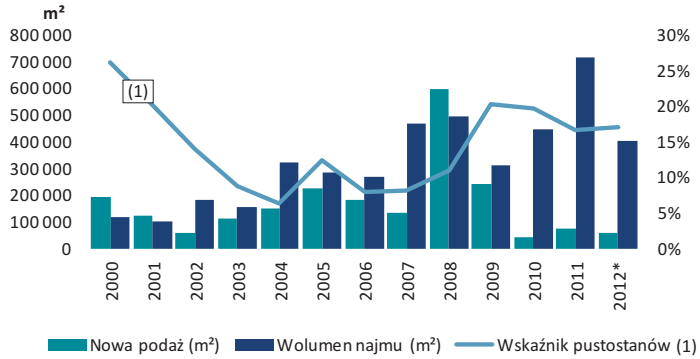


Źródło: DTZ.

Region Warszawy, pierwsze centrum magazynowo-przemysłowe w Polsce, w latach 2000-2003 charakteryzował się sytuacją zbliżoną do równowagi rynkowej. W następnych latach zmiany obserwowane na tym rynku były zbliżone do ogólnych trendów zauważalnych na rynku polskim, przy rekordowo wysokim poziomie nowej podaży (blisko 600 tys. m²) w roku 2008. Od 2010 roku obserwowano ograniczoną aktywność deweloperów oraz wysoki wolumen transakcji najmu, który w 2011 roku osiągnął najwyższy poziom, powyżej 700 tys. m². W ciągu pierwszych trzech kwartałów 2012 roku popyt na powierzchnie magazynowe pozostawał

relatywnie niski. DTZ szacuje, iż roczny wolumen transakcji najmu w 2012 roku nie przekroczy 400 tys. m². W pierwszych 9 miesiącach 2012 roku nie zanotowano wzrostu aktywności deweloperskiej – nowa podaż w tym okresie wyniosła ok. 60 tys. m². Do końca roku nie przewiduje się dostarczenia na rynek dodatkowych powierzchni.

*Wykres. Nowa podaż, wolumen transakcji najmu (m²) oraz wskaźnik pustostanów dla Regionu Warszawy, lata 2000-2012**



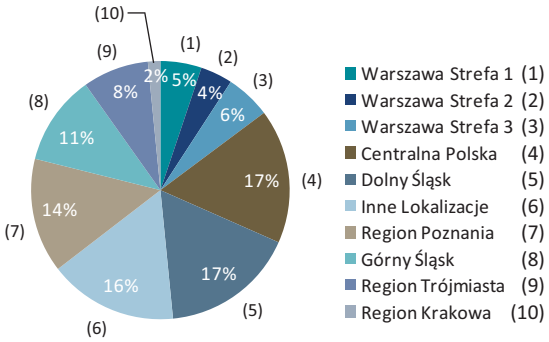
Źródło: DTZ.

* *Prognoza*

Dynamiczny rozwój rynków regionalnych w ciągu ostatnich kilku lat skutkuje spadkiem udziału Regionu Warszawy w łącznych zasobach magazynowych, z poziomu ok. 85% w roku 2004 do mniej niż 37% na koniec III kwartału 2012 roku. Najbardziej znaczące zmiany w podaży miały miejsce w latach 2007-2009, okresie charakteryzującym się najwyższym poziomem nowej podaży. W tym okresie na rynek zostało dostarczone blisko 3,4 mln m², co stanowi blisko połowę obecnych zasobów.

Nowa podaż w Polsce w okresie I-III kwartału 2012 roku wyniosła ok. 390 tys. m², co oznacza wzrost o 35%, w porównaniu z analogicznym okresem w roku 2011. Blisko 15% nowej powierzchni zostało dostarczone na rynek Regionu Warszawy, podczas gdy bardzo wysoka aktywność deweloperów została zanotowana również w Centralnej Polsce i na Dolnym Śląsku. Wiele nowych projektów, oddanych do użytku w 2012 roku, znajduje się poza głównymi ośrodkami magazynowymi, co przekłada się na znaczący udział tej grupy w nowej podaży.

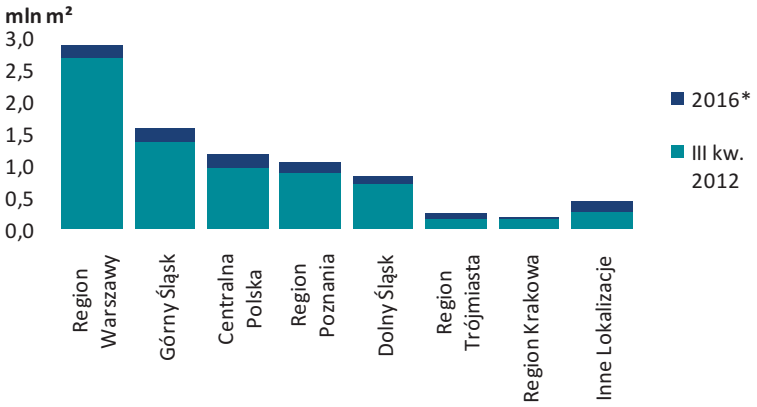
Wykres. Nowa podaż w okresie I-III kwartał 2012, podział na regiony



Źródło: DTZ.

DTZ szacuje, iż łączne zasoby powierzchni magazynowej i produkcyjnej w Polsce mogą wzrosnąć z 7,3 mln m² na koniec III kwartału 2012 roku do ok. 8,5 mln m² na koniec roku 2016, w zależności od przyszłych warunków makroekonomicznych. Region Warszawy powinien pozostać głównym ośrodkiem magazynowo-przemysłowym, przy czym nowe inwestycje w tym regionie lokalizowane będą prawdopodobnie głównie wzdłuż nowego odcinka autostrady A2 oraz wzdłuż drogi ekspresowej S8, będącej obecnie w budowie.

Wykres. Zasoby powierzchni magazynowej i produkcyjnej, podział na regiony, III kwartał 2012-2016 roku



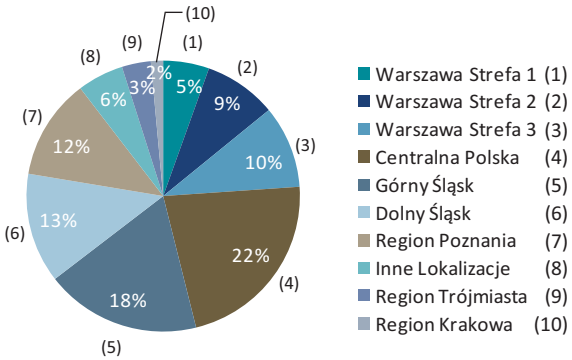
Źródło: DTZ.

** Prognoza*

Popyt i wskaźniki pustostanów

Wysoki popyt na powierzchnie magazynowe i produkcyjne w 2011 roku odzwierciedlony został w rekordowym wolumenie transakcji najmu, szacowanym na 1,8 mln m² (wliczając nowe umowy najmu oraz renegocjacje), co oznacza wzrost o 20% w porównaniu z analogicznym okresem 2011 roku. Podział wolumenu transakcji najmu na regiony jest zbliżony do podziału zasobów, ukazanego powyżej. Na Region Warszawy przypada 24% wynajętej powierzchni, pozostała część dotyczy rynków regionalnych. Najwyższy wzrost zanotowany został w lokalizacjach poza głównymi ośrodkami magazynowymi oraz w Polsce Centralnej.

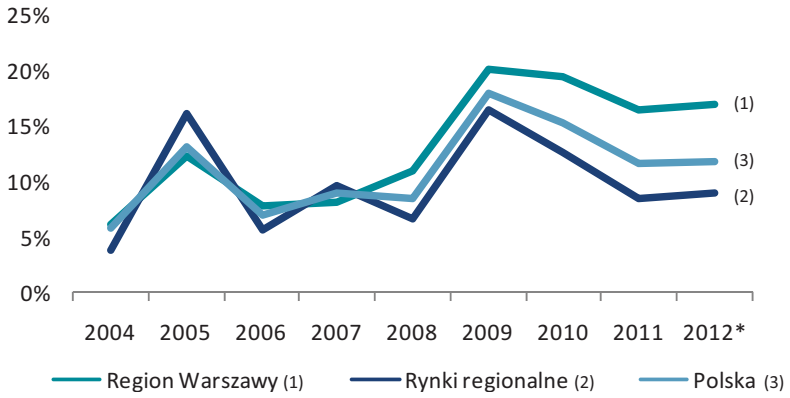
Wykres. Wolumen transakcji najmu powierzchni magazynowej i produkcyjnej, podział na regiony, I-III kwartał 2012 roku



Źródło: DTZ.

Pomimo stosunkowo wysokiego popytu ze strony najemców w roku 2008, znaczący wzrost podaży zanotowany w tym roku sprawił, że nowo dostarczona powierzchnia nie została wchłonięta przez rynek i średni wskaźnik pustostanów wzrósł z 8,6% na koniec roku 2008 do 18,0% na koniec roku 2009. Od roku 2009 obserwowano spadek wskaźnika dostępnej powierzchni, przy czym dla Regionu Warszawy zmiany te cechowała mniejsza dynamika niż w przypadku pozostałych rynków. W pierwszych trzech kwartałach 2012 roku wskaźniki pustostanów pozostawały na względnie stałym poziomie. Na koniec III kwartału 2012 roku wskaźnik niewynajętej powierzchni dla Polski wynosił 11,8%.

*Wykres. Zmiany wskaźnika pustostanów na rynku powierzchni magazynowych i produkcyjnych, 2004-2012**

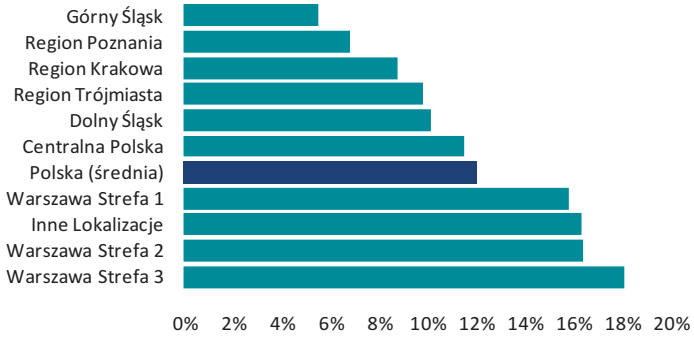


Źródło: DTZ.

** Prognoza*

Dostępna powierzchnia na koniec III kwartału 2012 roku szacowana była na 850 tys. m², co przekłada się na średnią stopę pustostanów na poziomie 11,8%. Najniższy wskaźnik pustostanów (5,5%) zanotowano na Górnym Śląsku, podczas gdy najwyższym wskaźnikiem niewynajętej powierzchni cechuje się warszawska Strefa III (22,5%). Jest to związane przede wszystkim z nadpodażą w okolicach Błonia, gdzie na koniec III kwartału 2012 roku znajdowało się ponad 130 tys. m² niewynajętej powierzchni (21,8% istniejącej powierzchni).

Wykres. Wskaźniki pustostanów na rynku powierzchni magazynowych i produkcyjnych, III kwartał 2012 roku



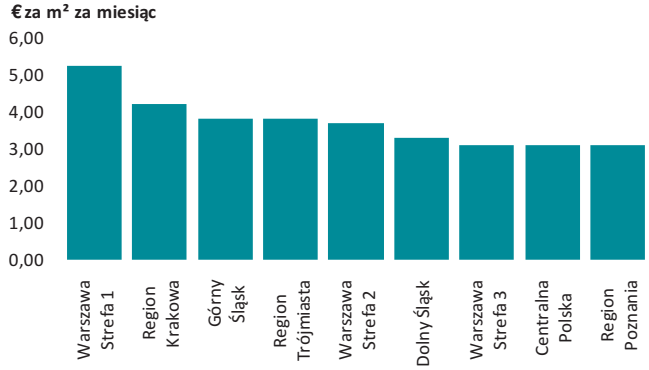
Źródło: DTZ.

Czynsze

Najwyższe czynsze wywoławcze dla najlepszych obiektów magazynowych i produkcyjnych są obserwowane w warszawskiej Strefie I, gdzie notowane są czynsze na poziomie blisko 5,25 euro za m² za miesiąc.

W Regionie Krakowa, który stanowi stosunkowo młody i słabo rozwinięty rynek, czynsze sięgają 4,20 euro za m² za miesiąc, natomiast w warszawskiej Strefie II, na Górnym Śląsku oraz w Regionie Trójmiasta najwyższe stawki wywoławcze oscylują wokół 3,70-3,80 euro za m² za miesiąc. W warszawskiej Strefie III oraz pozostałych dużych ośrodkach regionalnych czynsze sięgają 3,10-3,30 euro za m² za miesiąc. Wywoławcze stawki czynszowe za najlepsze powierzchnie do końca 2012 roku powinny utrzymywać się na stabilnym poziomie, niewielkie zmiany mogą być obserwowane natomiast w czynszach efektywnych, w zależności od długości okresu wolnego od czynszu oraz innych zachęt stosowanych przez właścicieli nieruchomości.

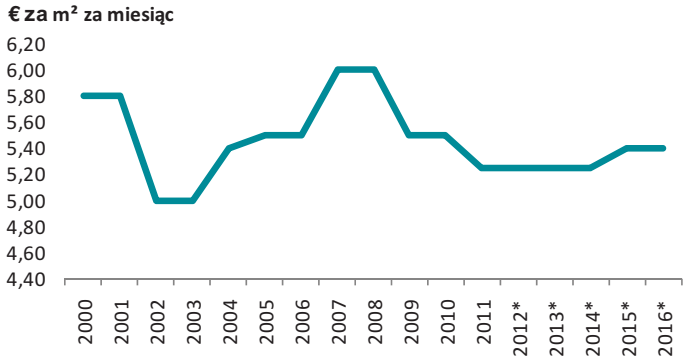
Wykres. Wywoławcze stawki czynszów dla najlepszych obiektów magazynowych i produkcyjnych w Polsce, III kwartał 2012 roku



Źródło: DTZ.

Czynsze wywoławcze dla najlepszych obiektów w warszawskiej Strefie I od 2000 roku charakteryzowały się stosunkowo dużą zmiennością. Obecnie stawki te pozostają na poziomie 5,25 euro za m^2 za miesiąc. W opinii DTZ w ciągu kolejnych kilku lat pozostaną one na stabilnym poziomie, przy czym w dalszej perspektywie możliwy jest nieznaczny wzrost.

Wykres. Wywoławcze stawki czynszów dla najlepszych obiektów magazynowych i produkcyjnych w warszawskiej Strefie I, 2004-2016 rok*



Źródło: DTZ.

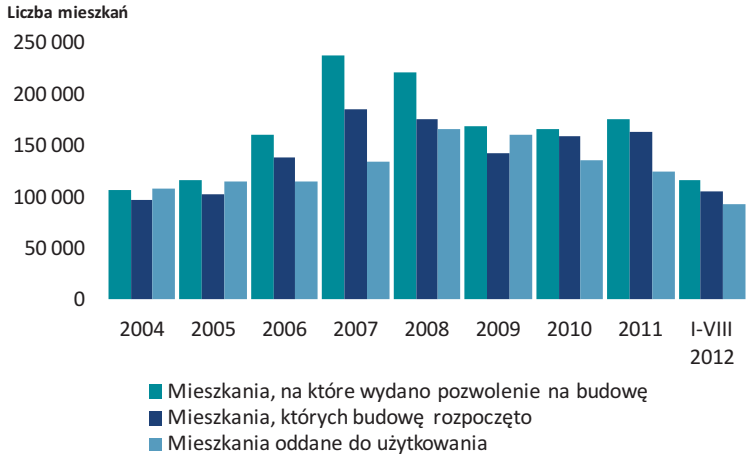
** Prognoza*

Najpopularniejszą zachętą dla najemców, stosowaną przez właścicieli obiektów magazynowych jest okres zwolnienia od czynszu, który wynosi zwykle od 3 do 5 miesięcy przy standardowej umowie najmu o długości od 3 do 5 lat. Umowy najmu powierzchni w obiektach BTS podpisywane są natomiast najczęściej na 10-15 lat.

Rynek nieruchomości mieszkaniowych

Po okresie rekordowej liczby nowych inwestycji oraz najwyższych cen realnych odnotowywanych w roku 2007 rynek mieszkaniowy znacznie wyhamował. Wynikało przede wszystkim z pogorszenia sytuacji makroekonomicznej oraz ograniczenia kredytowania zarówno nabywców nieruchomości mieszkaniowych, jak i trudności z pozyskaniem finansowania przez deweloperów.

Wykres. Rozwój rynku mieszkaniowego w latach 2004-2012

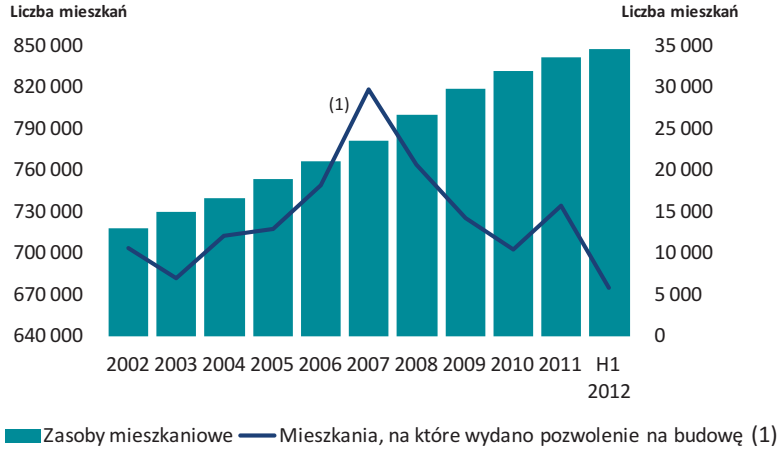


Źródło: GUS.

Według danych GUS na koniec 2011 roku zasoby mieszkaniowe w Polsce wyniosły 13,5 mln mieszkań, przy czym do użytkowania oddano o 3% mniej mieszkań niż w roku ubiegłym. Jednocześnie wzrosła jednak liczba mieszkań, na budowę których wydano pozwolenie (o 6% w relacji do 2010 roku) oraz liczba mieszkań, których budowa rozpoczęła się w 2011 roku (wzrost o 2,6%). Liczba mieszkań oddanych do użytkowania w okresie od stycznia do sierpnia 2012 roku znacząco wzrosła, o 21% w porównaniu z analogicznym okresem roku 2011. W tym samym okresie spadły natomiast liczba mieszkań, na których budowę wydano pozwolenie (o 5,3%) oraz mieszkań, których budowa rozpoczęła się (o 4,6%).

Rynek nieruchomości mieszkaniowych w Warszawie skupia ponad 6% krajowego zasobów mieszkaniowego (840,7 tys. mieszkań na koniec 2011 roku) i posiada dominującą pozycję na tle największych miast w Polsce. Spowolnienie gospodarcze miało duży wpływ na sytuację na rynku mieszkaniowym. W porównaniu z rokiem 2010 oddano do użytkowania o 22% mniej mieszkań. Sytuacja uległa zmianie w pierwszej połowie 2012 roku, kiedy liczba mieszkań oddanych do użytkowania prawie się podwoiła w porównaniu z pierwszą połową 2011 roku. Ponadto liczba mieszkań, których budowa rozpoczęła się w tym okresie, wzrosła o 45%.

Wykres. Zasoby mieszkaniowe w Warszawie oraz mieszkania, na które wydano pozwolenie na budowę, 2002 – I poł. 2012



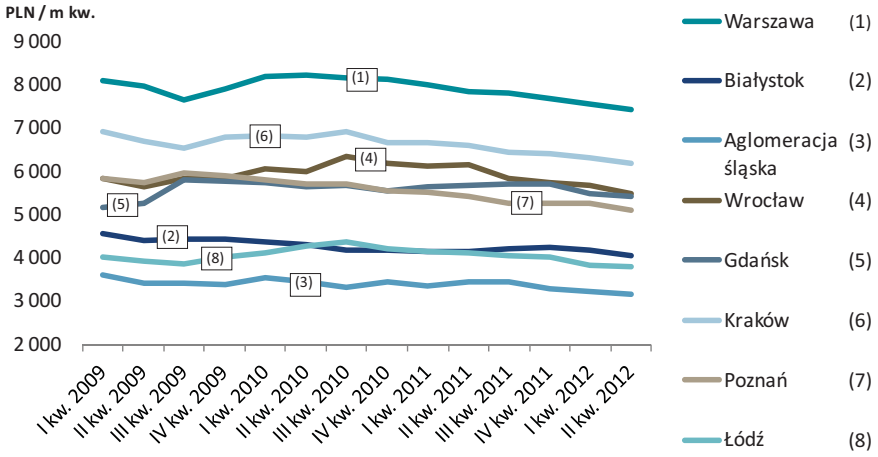
Źródło: GUS.

Według REAS (firma doradcza specjalizująca się w analizie rynku mieszkaniowego) w roku 2011 na rynki największych polskich miast (Kraków, Łódź, Poznań, Trójmiasto, Warszawa, Wrocław) wprowadzono do sprzedaży prawie 37 500 mieszkań (wzrost o 21% w porównaniu z rokiem 2010). Sprzedano natomiast około 29 700 mieszkań, czyli 7% więcej niż w roku ubiegłym. Tak wysoki poziom sprzedaży jest porównywalny z rekordowym pod tym względem rokiem 2007, kiedy duży wpływ na popyt miała dostępność atrakcyjnych kredytów denominowanych we frankach szwajcarskim (CHF). Niemniej jednak w 2011, z kwartału na kwartał dynamika sprzedaży pogarszała się, co przełożyło się na obniżenie cen oraz dodatkowe promocje (np. miejsce postojowe w garażu w cenie mieszkania) oferowane przez deweloperów pod koniec roku.

Ze względu na niepewność wynikającą z wprowadzenia nowych regulacji chroniących prawa kupujących mieszkania (tzw. ustawa deweloperska), które weszły w życie w kwietniu 2012 roku, w pierwszej połowie roku wprowadzono do sprzedaży 22 600 mieszkań. Należy zaznaczyć, że średnia roczna sprzedaż mieszkań wynosi około 30 000 mieszkań. Tak duża liczba oferowanych mieszkań niewątpliwie przełoży się na mniejszą ofertę w drugiej połowie roku, czyli po wprowadzeniu nowych przepisów.

Według raportu AMRON i SARFiN (System Analiz i Monitorowania Rynku Nieruchomości – AMRON i Analiz Rynku Finansowania Nieruchomości – SARFiN to specjalistyczne bazy danych odpowiednio cen transakcyjnych nieruchomości oraz wolumenu udzielonych kredytów mieszkaniowych; dane źródłowe pochodzą zarówno od NBP, banków spółdzielczych, jak i banków komercyjnych, które w zamian mają dostęp do zbieranych informacji; systemy AMRON i SARFiN są koordynowane przez Związek Banków Polskich) ceny mieszkań w Polsce w 2011 roku charakteryzował trend spadkowy. Największe spadki średnich cen metra kwadratowego mieszkania odnotowano w Poznaniu, (spadek o 4,8%) oraz w Krakowie i Warszawie (spadek o 4%). Wzrost średnich cen nastąpił tylko w Białymstoku (o 2,1%) i Gdańsku (o 1,2%). W 2012 ceny mieszkań nadal spadały. Na koniec drugiego kwartału 2012 roku poziom cen w analizowanych miastach był niższy niż w drugim kwartale 2011 roku. Największe zmiany nastąpiły we Wrocławiu, Łodzi oraz aglomeracji śląskiej, gdzie średnie ceny za metr kwadratowy spadły o 8-11%.

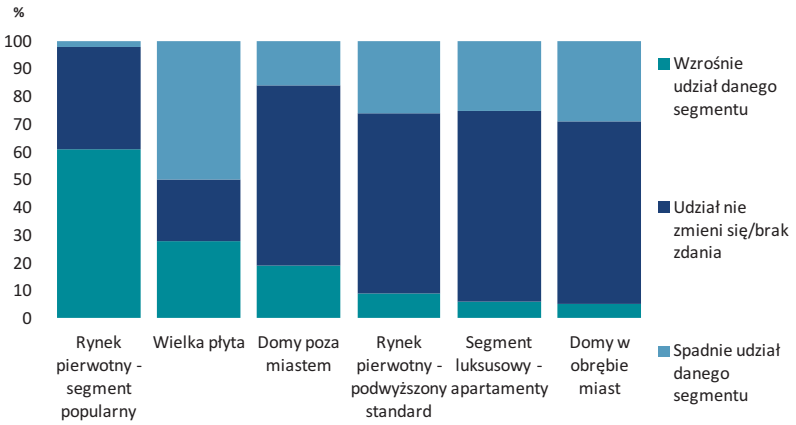
Wykres. Ceny transakcyjne w największych miastach w Polsce w latach 2009 – II kw. 2012 (dane kwartalne)



Źródło: AMRON.

Badanie przeprowadzone wśród specjalistów na rynku mieszkaniowym wskazuje, że największym zainteresowaniem wśród nabywców będą cieszyły się mieszkania z segmentu popularnego oferowanego na rynku pierwotnym. Większość nabywców mieszkań od deweloperów decyduje się obecnie na zakup mieszkania jeszcze przed jego oddaniem do użytkowania, głównie ze względu na fakt, że im wcześniejszy etap inwestycji, tym deweloperzy są skłonni zaoferować niższą cenę.

Wykres. Prognozowane zmiany udziałów poszczególnych segmentów rynku nieruchomości mieszkaniowych

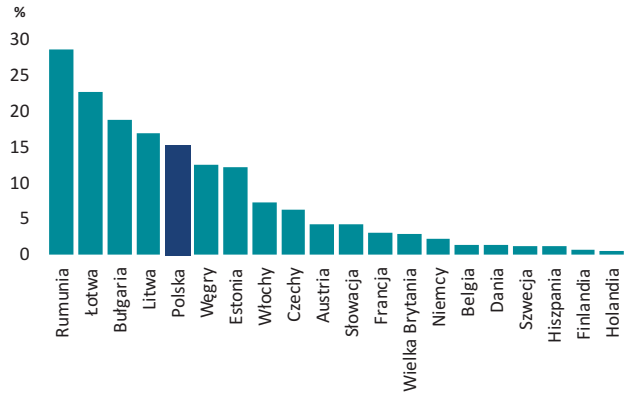


Źródło: Home Broker.

Jednocześnie według badań Eurostatu oraz CECODHAS Housing Europe warunki mieszkaniowe w Polsce pozostają poniżej standardów europejskich. Udział ludności Polski zamieszkującej nieruchomości mieszkaniowe o bardzo niskim standardzie (np.

przeludnione, niedostatecznie doświetlone) w Polsce wynosi aż 15,2%, podczas gdy w innych krajach europejskich jest on dużo niższy, co zostało przedstawione na poniższym wykresie.

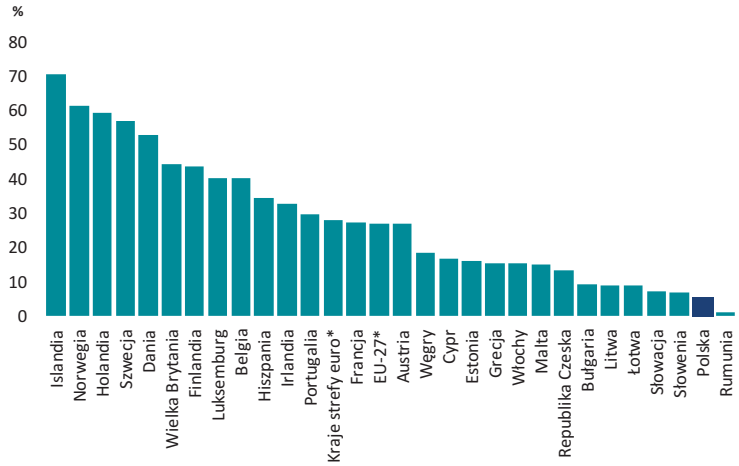
Wykres. Udział populacji zamieszkującej mieszkania o bardzo niskim standardzie, 2009 rok



Źródło: CECODHAS Housing Europe, Eurostat.

Polacy w niewielkim stopniu korzystają z finansowania zakupu mieszkania kredytem hipotecznym lub pożyczką. Tylko 5,7% właścicieli zamieszkuje mieszkania obciążone kredytem hipotecznym lub pożyczką. Jest to jeden z najniższych udziałów odnotowanych w 2009 roku przez Eurostat. Średnia dla krajów Unii Europejskiej wyniosła natomiast 27,1%. Udział mieszkań obciążonych kredytem hipotecznym bądź pożyczką w krajach europejskich przedstawiono na poniższym wykresie.

Wykres. Właściciele zamieszkiwanych nieruchomości obciążonych kredytem hipotecznym lub pożyczką (jako % populacji kraju), 2009 rok



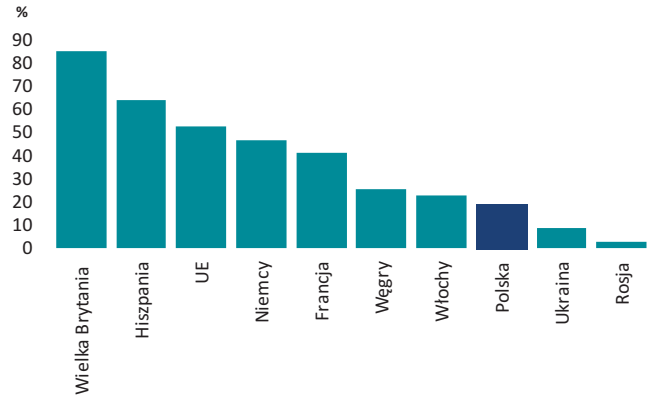
Źródło: Eurostat.

_____

** Szacunki*

Na istniejący potencjał rozwoju kredytowania hipotecznego rynku nieruchomości wskazują także dane Europejskiej Federacji Kredytów Hipotecznych (*The European Mortgage Federation – EMF*), według których kredyty hipoteczne w Polsce stanowią około 19% PKB.

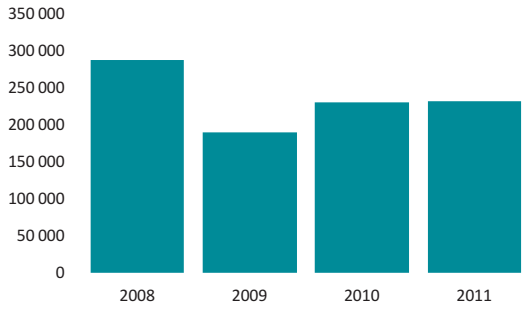
Wykres. Udział kredytów hipotecznych w PKB wybranych krajów europejskich, 2010 rok



Źródło: The European Mortgage Federation (EMF).

W 2011 roku zaobserwowano nieznaczny wzrost liczby nowo podpisanych umów kredytowych. Jednak w związku z malejącą zdolnością kredytową potencjalnych nabywców nieruchomości mieszkaniowych oraz bardziej restrykcyjną polityką kredytową banków (wynikającą także z nowelizacji Rekomendacji S) dostępność kredytów hipotecznych dla nabywców i skala kredytowania ulegają pogorszeniu. W związku z wejściem w życie nowelizacji Rekomendacji S stosunek raty kredytu hipotecznego do dochodu kredytobiorcy obniżył się z 65% (lub 50% dla kredytobiorców, których miesięczne zarobki nie przekraczają średniego wynagrodzenia w kraju) do 42%. Ponadto zdolność kredytowa dla kredytów udzielanych na okres ponad 25 lat jest obliczana w ten sam sposób. Stąd zdolność kredytowa w przypadku kredytu udzielonego na np. 30 lat jest obliczana jak w przypadku 25-letniego okresu kredytowania.

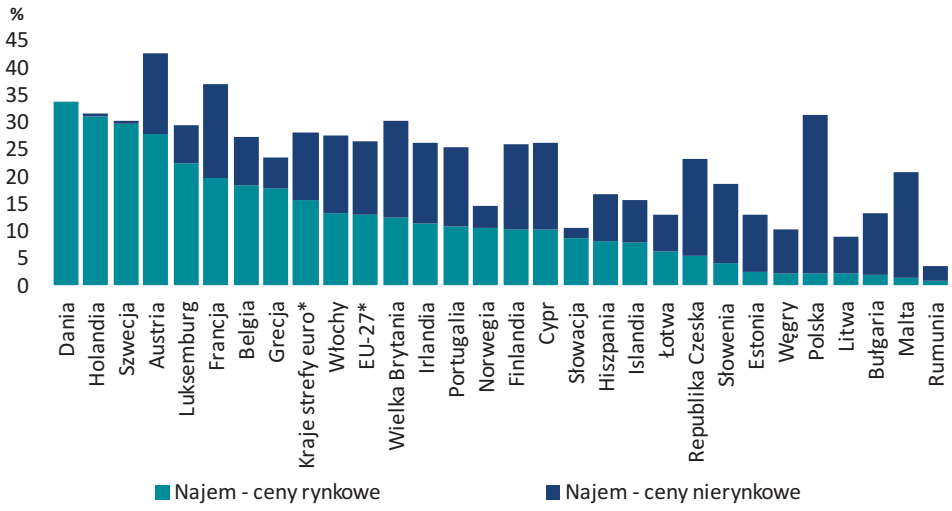
Wykres. Liczba nowo podpisanych umów o kredyt mieszkaniowy w latach 2008-2011



Źródło: Związek Banków Polskich (ZBP).

Należy zaznaczyć, że deweloperzy w Polsce generalnie nie inwestują w nieruchomości mieszkaniowe na wynajem. Większość realizowanych mieszkań jest przeznaczana na sprzedaż, często jeszcze przed oddaniem do użytkowania. Rynek wynajmu mieszkań więc jest bardzo ograniczony. Według badań Eurostatu z najmu na zasadach rynkowych w 2009 roku korzystało 2,2% Polaków (24. miejsce wśród krajów Unii Europejskiej). Na taką sytuację wpływają także niekorzystne z punktu widzenia właścicieli lokali przepisy dotyczące ochrony lokatorów (ograniczone możliwości eksmisji lokatorów w przypadku zaległości z tytułu niepłaconego czynszu).

Wykres. Najemcy nieruchomości mieszkaniowych (jako % populacji kraju), 2009 rok



Źródło: Eurostat.

** Szacunki*

Za względu na niewielki zasób nieruchomości przeznaczonych na wynajem, czynsze na rynku mieszkaniowym w Polsce są wyższe niż na innych rynkach europejskich, gdzie popyt i podaż są bardziej zrównoważone. Eurostat obliczył, że przeciętne dwuosobowe gospodarstwo domowe w Polsce przeznacza na wynajem mieszkania 30% swoich dochodów netto. W Europie ten odsetek jest wyższy tylko w Rumunii (39%), natomiast średnia dla Unii Europejskiej to około 21-23%.

Rynek inwestycyjny

Aktywność inwestycyjna na rynku nieruchomości komercyjnych w Polsce w ostatnich dwóch latach wzrosła w porównaniu z okresem między latami 2009 i 2010. Jest to związane z pozytywnym postrzeganiem rynku przez inwestorów oraz silnymi fundamentami polskiej gospodarki.

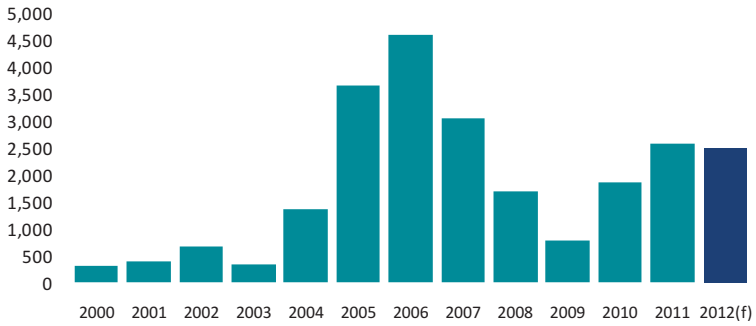
Początki rynku inwestycyjnego w Polsce są związane z rozwojem nowoczesnych powierzchni komercyjnych pod koniec lat 90. a tym samym pojawieniem się aktywów dostarczonych przez zagranicznych deweloperów mogących zainteresować zagranicznych inwestorów. Pierwsze transakcje inwestycyjne miały miejsce w Warszawie, a wraz z pojawianiem się nowoczesnych powierzchni komercyjnych w miastach regionalnych aktywność inwestorów rozproszyła się również do innych miast.

Wolumen transakcji sukcesywnie wzrastał do końca pierwszej połowy 2007 roku. Rekordowa wartość kapitału przeznaczonego na zakupy nieruchomości przypada na rok 2006, kiedy to zainwestowano około 4,6 miliarda euro. Zawirowania na globalnych rynkach finansowych w II połowie 2007 roku wpłynęły na zmianę krótkoterminowej strategii wielu instytucjonalnych inwestorów i powstrzymania się od zakupów nieruchomości. W kolejnych dwóch latach rozwijające się osłabienie gospodarcze w większości krajów na świecie oraz problemy branży finansowej wpłynęły na wzrastającą awersję do sektora nieruchomości. Od początku 2010 roku obserwujemy jednak poprawę sentymentu w tym sektorze, który wyraża się między innymi poprzez wzrastającą liczbę oraz wolumen transakcji inwestycyjnych.

Pomimo niekorzystnej atmosfery związanej z problemami z płynnością wielu krajów europejskich, szacujemy, że inwestorzy wydali około 2,5 miliarda euro w bezpośrednie inwestycje na rynku nieruchomości komercyjnych w Polsce w 2011 roku, co stanowi 37% wzrost w stosunku do poprzedniego roku.

W ciągu sześciu pierwszych miesięcy 2012 roku przedmiotem transakcji inwestycyjnych były nieruchomości o łącznej wartości 840 milionów euro, co stanowi 28% wzrost w stosunku do tego samego okresu 2011. DTZ oczekuje, ze wartość bezpośrednich inwestycji w nieruchomości w Polsce w ciągu całego roku osiągnie porównywalny poziom do roku 2011.

Wykres. Wolumen transakcji inwestycyjnych w milionach euro



Źródło: DTZ.

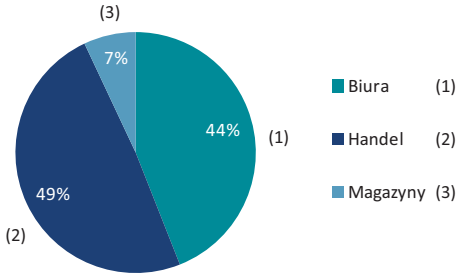
W roku 2011 zaobserwowano większą liczbę transakcji o wartości przekraczających 100 milionów euro i w związku z tym średnia wartość transakcji wzrosła do 55 milionów euro, 22% wzrost w stosunku do roku poprzedniego. Biorąc pod uwagę transakcję inwestycyjną zamkniętą do końca pierwszego kwartału 2012 o znaczącej wartości sięgającej 84% całkowitego wolumenu w tym okresie, średnia wartość transakcji wzrosła do 82 milionów euro, co nie powinno utrzymać się do końca roku.

Inwestycje w nieruchomości handlowe cieszyły się największym udziałem w całkowitym wolumenie transakcji w roku 2011, osiągając około 1,3 miliarda euro. Ten udział jednak zmalał z 53% w 2010 roku do 49% w roku 2011. Ponadto była to najwyższa wartość kapitału alokowana w ten sektor od roku 2007.

Wartość inwestycji w nieruchomości biurowe w 2011 roku była porównywalna z sektorem handlowym – 1,1 miliarda euro i podwoiła się w stosunku do roku 2010. Wolumen inwestycji w nieruchomości logistyczne spadł o 35% w porównaniu z 2010 rokiem osiągając, 6,9% udział w całkowitym rocznym wolumenie.

Pierwsze półrocze 2012 roku nie przyniosło zmiany struktury sektorowego podziału wolumenu transakcji inwestycyjnych. Nieruchomości handlowe pozostały najbardziej popularnym sektorem wśród inwestorów, osiągając 48% całkowitego wolumenu, natomiast sektor biurowy i magazynowy osiągnęły kolejno udział 39% i 14%.

Wykres. Udział wartości inwestycji w poszczególne sektory – H1 2012

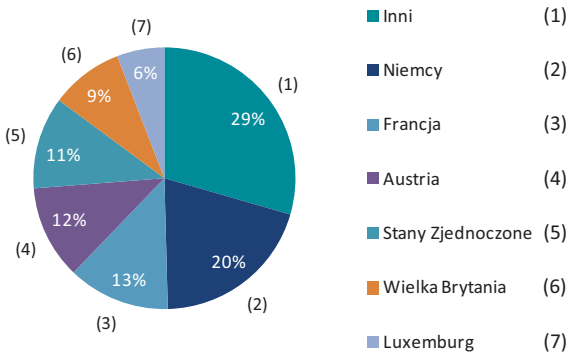


Źródło: DTZ.

Deweloperzy nadal byli najbardziej reprezentowaną grupą sprzedających, natomiast fundusze zarządzające aktywami oraz fundusze specjalistyczne najbardziej aktywną grupą inwestorów.

Znakomita większość kapitału inwestycyjnego pochodzi od inwestorów zagranicznych. Najbardziej aktywne są fundusze niemieckie, francuskie i austriackie.

Wykres. Udział inwestorów wg narodowości w wolumenie inwestycji w latach 2000 – H1 2012

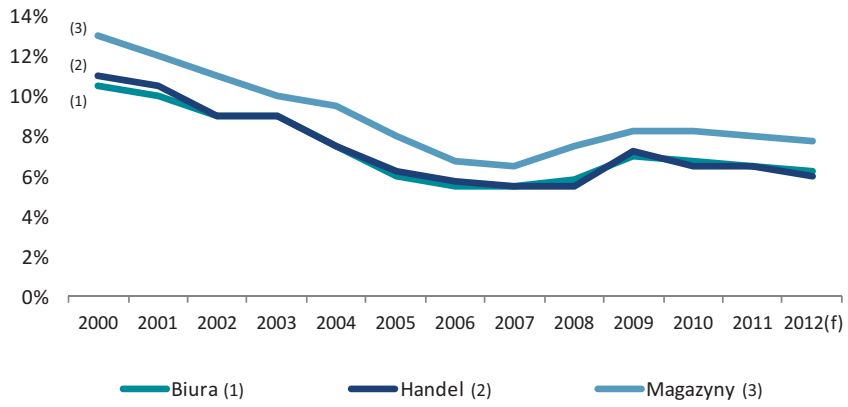


Źródło: DTZ.

Po dwóch latach presji w górę, stopy kapitalizacji za najlepsze nieruchomości we wszystkich sektorach spadły o 25-50 punktów bazowych w 2011 roku. W ciągu sześciu miesięcy 2012 roku nie odnotowaliśmy znaczących zmian poziomu stóp kapitalizacji, które kształtowały się na poziomie 6% za nieruchomości handlowe 6,25% za nieruchomości biurowe i 7,75% za nieruchomości magazynowe.

Biorąc pod uwagę wzrost niepewności rynkowej i zmianę prognoz wzrostu gospodarczego, nie możemy oczekiwać dalszej kompresji stóp kapitalizacji w krótkim i średnim okresie.

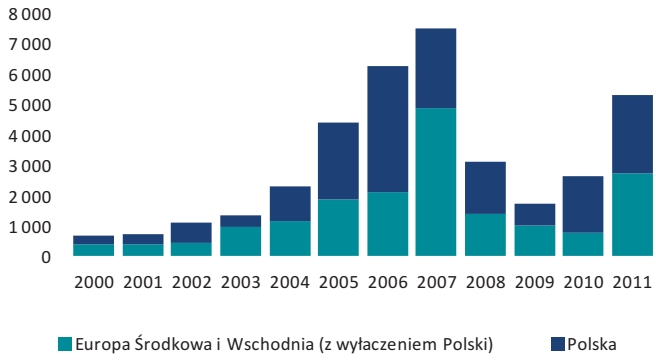
Wykres. Stopy kapitalizacji, lata 2000-2012



Źródło: DTZ.

Rynek nieruchomości w Polsce ma znaczący udział w aktywności inwestycyjnej w regionie Europy Środkowej i Wschodniej. Ponad 50% kapitału alokowanego w bezpośrednie inwestycje na rynku nieruchomości komercyjnych w tym regionie przypada na transakcje realizowane w Polsce.

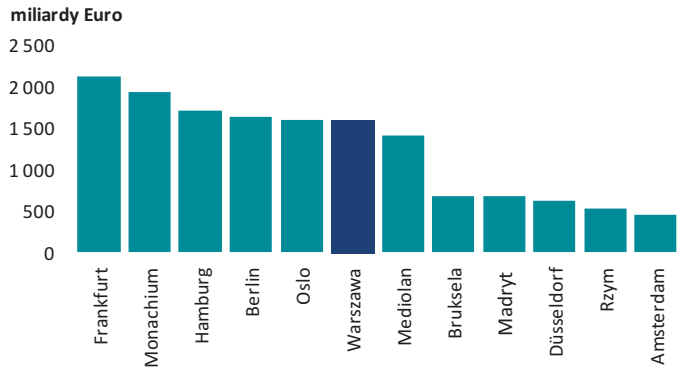
Wykres. Aktywność inwestycyjna w Polsce i regionie Europy Środkowej i Wschodniej, mln euro



Źródło: DTZ.

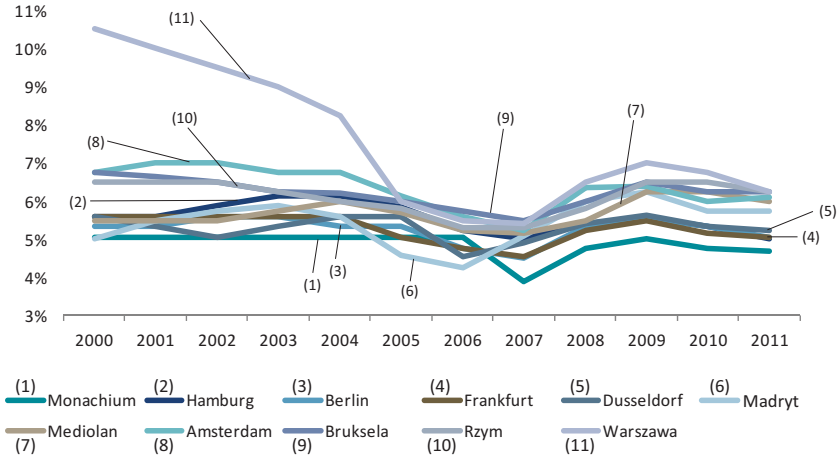
W ciągu ostatnich dwóch lat Polska znajduje się także wśród głównych miast na liście inwestycyjnej w Europie z wolumenem transakcji dorównującym najatrakcyjniejszym miastom Europy Zachodniej. Stopy kapitalizacji pozostają jednak na znacznie wyższym poziomie niż większość innych miast.

Wykres. Wartość transakcji inwestycyjnych w 2011 roku



Źródło: DTZ.

Wykres. Stopy kapitalizacji



Źródło: DTZ.

OTOCZENIE REGULACYJNE

Informacje zawarte w niniejszym rozdziale mają charakter ogólny, zostały zamieszczone w Prospekcie jedynie w celu podsumowania wybranych przepisów prawa regulujących obrót nieruchomościami w Polsce oraz proces inwestycyjny związany przede wszystkim z działalnością deweloperską komercyjną i opisują stan prawny na Datę Prospektu. W żadnym przypadku nie można ich traktować jako szczegółowej i wszechstronnej analizy regulacji prawnych wpływających na działalność Grupy ani jako porady prawnej.

Polskie prawo dotyczące nieruchomości opiera się zasadniczo na: (i) Konstytucji, (ii) Kodeksie Cywilnym, (iii) Ustawie o Księgach Wieczystych i Hipotece, (iv) Ustawie o Własności Lokali, (v) Ustawie o Gospodarce Nieruchomościami, (vi) Ustawie o Nabywaniu Nieruchomości przez Cudzoziemców, (vii) Ustawie o Planowaniu i Zagospodarowaniu Przestrzennym oraz (viii) Prawie Budowlanym. Kwestie dotyczące nieruchomości regulują również przepisy Ustawy o Ochronie Gruntów Rolnych i Leśnych, Prawa Ochrony Środowiska, Ustawy o Spółdzielniach Mieszkaniowych, Ustawy o Ochronie Praw Lokatorów, Ustawy o Kształtowaniu Ustroju Rolnego, Prawa Wodnego, Ustawy o Lasach, Ustawy o Udostępnianiu Informacji o Środowisku i innych ustaw.

Własność nieruchomości, prawo użytkowania wieczystego nieruchomości oraz spółdzielcze własnościowe prawo do lokalu

Własność nieruchomości

Nieruchomościami, według Kodeksu Cywilnego, są części powierzchni ziemskiej stanowiące odrębny przedmiot własności (grunty), jak również budynki trwale z gruntem związane lub części takich budynków (lokale), jeżeli na mocy przepisów szczególnych stanowią odrębny od gruntu przedmiot własności.

Własność jest najszerszym uprawnieniem do nieruchomości, z którego wynika, że właściciel, z zastrzeżeniem ograniczeń wynikających z powszechnie obowiązujących przepisów, zasad współżycia społecznego oraz społeczno-gospodarczego przeznaczenia rzeczy, ma wyłączne prawo do korzystania, pobierania pożytków i rozporządzania daną nieruchomością. Tytułu własności do nieruchomości budynkowej, z zastrzeżeniem własności budynków posadowionych na gruncie oddanym w użytkowanie wieczyste, nie można oddzielić od tytułu własności do gruntu, na których nieruchomość budynkowa została posadowiona.

Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej zakłada, że majątek (w tym nieruchomość) może być wywłaszczony jedynie na cele publiczne i za słusznym odszkodowaniem. Nieruchomość wywłaszczona nie może być użyta na cel inny niż określony w decyzji o wywłaszczeniu. Wywłaszczony właściciel może żądać zwrotu wywłaszczonej nieruchomości lub jej części, jeżeli nieruchomość ta stała się zbędna ze względu na cel określony w decyzji o wywłaszczeniu. Z wnioskiem o zwrot nieruchomości lub jej części występuje się do starosty, wykonującego zadanie z zakresu administracji rządowej.

Prawo użytkowania wieczystego

Użytkowanie wieczyste jest prawem węższym niż własność i może być ustanowione przez ściśle określony krąg właścicieli (m.in. Skarb Państwa lub jednostki samorządu terytorialnego) na rzecz innego podmiotu poprzez zawarcie umowy o oddanie gruntu w użytkowanie wieczyste. Umowa musi zostać sporządzona w formie aktu notarialnego. Do powstania prawa użytkowania wieczystego konieczny jest wpis do księgi wieczystej. Uprawnienia podmiotu, któremu oddano grunt w użytkowanie wieczyste (użytkownika wieczystego), są tożsame z uprawnieniami właściciela, z tym że trwają przez określony w umowie czas i użytkownik wieczysty musi wykorzystać grunt oddany mu w użytkowanie wieczyste na cel wskazany w umowie o oddanie tego gruntu w użytkowanie wieczyste.

Generalnie prawo użytkowania wieczystego ustanawia się na okres 99 lat, jednakże okres ten może zostać skrócony do 40 lat. W ciągu pięciu ostatnich lat tego okresu użytkownik wieczysty może ubiegać się o przedłużenie trwania prawa użytkowania wieczystego na dodatkowy okres wynoszący od 40 do 99 lat. W takich przypadkach właściciel ustanawiający prawo użytkowania wieczystego może odmówić jego przedłużenia wyłącznie na podstawie „ważnego interesu społecznego".

Użytkownicy wieczyści płacą roczne opłaty na rzecz Skarbu Państwa, jednostek samorządu terytorialnego lub ich związków w terminie do dnia 31 marca każdego roku, z góry za dany rok. Opłaty rocznej nie pobiera się za rok, w którym zostało ustanowione prawo użytkowania wieczystego. Opłaty z tytułu prawa użytkowania wieczystego ustala się według stawki procentowej od ceny nieruchomości gruntowej określonej na podstawie jej wartości. Wysokość stawek procentowych opłat rocznych uzależniona jest od określonego w umowie celu, na jaki nieruchomość gruntowa została oddana w użytkowanie wieczyste. Wysokość opłaty rocznej może być aktualizowana nie częściej niż raz na trzy lata.

Budynki i inne urządzenia wzniesione na gruncie oddanym w użytkowanie wieczyste stanowią własność użytkownika wieczystego, a nie właściciela gruntu. Prawo własności takich budynków i innych urządzeń jest prawem związanym z prawem użytkowania wieczystego. Z tego powodu przeniesienie prawa, obciążenie lub inne rozporządzenie prawem użytkowania wieczystego jednocześnie

odnosi się do prawa własności budynków i budowli. Użytkownik wieczysty jest uprawniony do otrzymania wynagrodzenia za budynki i inne urządzenia istniejące na gruncie w dniu wygaśnięcia prawa użytkowania wieczystego, pod warunkiem że takie budynki i inne urządzenia były wzniesione zgodnie z umową ustanawiającą prawo użytkowania wieczystego.

Właściciele nieruchomości, na której ustanowiono prawo użytkowania wieczystego, mogą żądać rozwiązania umowy o oddanie gruntu w użytkowanie wieczyste, jeżeli użytkownik wieczysty korzysta z gruntu w sposób oczywiście sprzeczny z jego przeznaczeniem określonym w umowie.

Własnościowe spółdzielcze prawo do lokalu

Innym niż własność oraz prawo użytkowania wieczystego nieruchomości tytułem prawnym do nieruchomości w postaci lokalu jest własnościowe spółdzielcze prawo do lokalu, które zgodnie z Kodeksem Cywilnym należy do ograniczonych praw rzeczowych. Przedmiotem tego prawa, uregulowanego szczegółowo w Ustawie o Spółdzielniach Mieszkaniowych, może zostać wyłącznie nieruchomość stanowiąca własność lub współwłasność spółdzielni mieszkaniowej, będąca zarówno lokalem mieszkalnym, jak i lokalem o innym przeznaczeniu, w tym domem jednorodzinnym. Podmiotem tego prawa może zostać członek spółdzielni, który staje się właścicielem powierzchni danego lokalu, jednakże Ustawa o Spółdzielniach Mieszkaniowych nie wiąże tego prawa z członkostwem w spółdzielni.

Spółdzielcze własnościowe prawo do lokalu powstawało w wyniku umowy o ustanowienie tego prawa lub umowy o przekształcenie spółdzielczego lokatorskiego prawa do lokalu. Obecnie zawierane są wyłącznie umowy o przekształcenie, które powinny mieć formę aktu notarialnego.

Na treść spółdzielczego własnościowego prawa do lokalu składa się prawo do korzystania z lokalu oraz uprawnienie do rozporządzania swoim prawem. Prawo do rozporządzania swoim prawem polega na możności zbycia, zrzeczenia się lub ustanowienia go jako część spadku, a także ustanowienia na nim hipoteki. Przedmiotem zbycia może zostać ułamkowa część prawa, jednakże pozostałym współuprawnionym przysługuje prawo pierwokupu. Umowa zbycia lub przeniesienia spółdzielczego prawa do lokalu powinna zostać zawarta w formie aktu notarialnego.

Spółdzielnia nie może odmówić przyjęcia w poczet członków nabywcy (a także m.in. spadkobiercy) spółdzielczego własnościowego prawa do lokalu, jeżeli odpowiada on wymaganiom statutu.

Ze spółdzielczym własnościowym prawem do lokalu wiąże się obowiązek wnoszenia do spółdzielni opłat eksploatacyjnych oraz wniesienia i uzupełniania wkładu budowlanego. Posiadaczowi tego prawa przysługuje także prawo do zakładania ksiąg wieczystych. Spółdzielcze własnościowe prawo do lokalu podlega egzekucji.

W wypadku wygaśnięcia spółdzielczego własnościowego prawa do lokalu spółdzielnia wypłaca osobie uprawnionej wartość rynkową lokalu. W sytuacji, gdy wygaśnięciu miałoby ulec prawo, które zostało obciążone hipoteką, nie wygasa ono, lecz przechodzi z mocy prawa na spółdzielnię, która zobowiązana jest do jego zbycia w terminie sześciu miesięcy. Spółdzielnia jest obowiązana uiścić osobie uprawnionej wartość nabytego prawa po potrąceniu należności, w tym z tytułu obciążenia hipoteką.

Przeniesienie praw do nieruchomości

Umowy dotyczące przeniesienia tytułu własności (lub użytkowania wieczystego) nieruchomości wymagają formy aktu notarialnego. Jeśli postanowienia umowy lub przepisy prawa nie stanowią inaczej, umowa zobowiązująca do przeniesienia własności lub użytkowania wieczystego nieruchomości przenosi prawo do takiej nieruchomości na nabywcę z chwilą jej zawarcia. W wypadku użytkowania wieczystego, przeniesienia prawa nastąpi dopiero z chwilą dokonania odpowiedniego wpisu w księdze wieczystej prowadzonej dla nieruchomości, w stosunku do której ustanowiono prawo użytkowania wieczystego. Przeniesienie tytułu prawnego do nieruchomości nie może nastąpić pod warunkiem, ani z zastrzeżeniem terminu.

Nabywanie nieruchomości – ustawowe prawo pierwokupu oraz inne ograniczenia

Ustawowe prawo pierwokupu

Obowiązujący w polskim systemie prawnym swobodny obrót nieruchomościami doznaje ograniczeń przede wszystkim w oparciu o przepisy Ustawy o Gospodarce Nieruchomościami, na podstawie której gminie przysługuje prawo pierwokupu w przypadku sprzedaży: (i) niezabudowanej nieruchomości nabytej uprzednio przez sprzedawcę od Skarbu Państwa albo jednostek samorządu terytorialnego, (ii) prawa użytkowania wieczystego niezabudowanej nieruchomości gruntowej, niezależnie od formy nabycia tego prawa przez zbywcę, (iii) nieruchomości oraz prawa użytkowania wieczystego nieruchomości położonej na obszarze przeznaczonym w planie miejscowym na cele publiczne albo nieruchomości, dla której została wydana decyzja o ustaleniu lokalizacji inwestycji celu publicznego, lub (iv) nieruchomości wpisanej do rejestru zabytków lub prawa użytkowania wieczystego takiej nieruchomości. Ograniczeń opisanych w

punktach (i) i (ii) nie stosuje się do nieruchomości przeznaczonych w miejscowych planach zagospodarowania przestrzennego na cele rolne i leśne, a w przypadku braku takich planów do nieruchomości wykorzystywanych na cele rolne i leśne. W wypadkach określonych w punktach (iii) oraz (iv) gminie nie przysługuje prawo pierwokupu, gdy prawo to nie zostało ujawnione w księgach wieczystych prowadzonych dla nieruchomości.

Kolejne ograniczenie w obrocie nieruchomościami dotyczy nieruchomości rolnych. Swobodna sprzedaż nieruchomości rolnych przez osobę fizyczną lub prawną ograniczona jest poprzez ustawowe prawo pierwokupu, które w takiej sytuacji przysługuje dotychczasowemu dzierżawcy. Ustawowe prawo pierwokupu może zostać wykonane, jeśli umowa dzierżawy, stanowiąca podstawę korzystania z nieruchomości, została zawarta w formie pisemnej z datą pewną i była wykonywana co najmniej przez okres trzech lat. Ponadto nieruchomość taka musi wchodzić w skład gospodarstwa rodzinnego dzierżawcy lub spółdzielni produkcji rolnej.

Zasada swobodnego obrotu nieruchomościami doznaje ograniczeń w zakresie ustawowego prawa pierwokupu także w oparciu o inne przepisy ustaw, na przykład Ustawy o Portach i Przystaniach Morskich, Ustawy o Lasach czy też Ustawy o Specjalnych Strefach Ekonomicznych.

Nabywanie nieruchomości przez cudzoziemców

Zgodnie z polskim prawem cudzoziemcy mogą być właścicielami i użytkownikami wieczystymi nieruchomości na tych samych zasadach, co obywatele polscy. Jednakże na podstawie Ustawy o Nabywaniu Nieruchomości przez Cudzoziemców, (i) nabycie nieruchomości (własności lub prawa użytkowania wieczystego) przez cudzoziemca oraz (ii) nabycie lub objęcie udziałów lub akcji w spółce handlowej z siedzibą na terytorium Polski (będącej właścicielem lub wieczystym użytkownikiem nieruchomości), w wyniku czego taka spółka będzie kontrolowana przez cudzoziemca, wymaga zezwolenia wydawanego w drodze decyzji administracyjnej przez ministra właściwego do spraw wewnętrznych. Istnieje szereg wyjątków od tej zasady. Przede wszystkim nie jest wymagane uzyskanie zezwolenia na nabycie nieruchomości, jak również zezwolenia na nabycie lub objęcie udziałów lub akcji przez cudzoziemców będących obywatelami lub przedsiębiorcami państw członkowskich Europejskiego Obszaru Gospodarczego, z wyjątkiem nabycia nieruchomości rolnych i leśnych, przez okres 12 lat od dnia przystąpienia Polski do Unii Europejskiej. Nabycie nieruchomości przez cudzoziemca wbrew przepisom wyżej wskazanej ustawy jest nieważne.

Rejestr gruntów

Wszystkie grunty, budynki i lokale są przedmiotem ewidencji prowadzonej przez starostów. Ewidencja obejmuje następujące dane: (i) dla gruntów – ich położenie, granice, powierzchnię, rodzaj użytków i oznaczenie ksiąg wieczystych, (ii) dla budynków – ich położenie, przeznaczenie, funkcję użytkową i ogólne dane techniczne, (iii) dla lokali – ich położenie, funkcję użytkową oraz powierzchnię użytkową. W ewidencji wykazuje się także inne informacje, w tym w szczególności właściciela, a w odniesieniu do gruntów państwowych i samorządowych – inne osoby fizyczne lub prawne, w których władaniu znajdują się grunty i budynki lub ich części.

Księgi wieczyste

Stan prawny nieruchomości znajduje swoje odzwierciedlenie w rejestrach, zwanych księgami wieczystymi, prowadzonych przez wybrane sądy rejonowe. Dla każdej nieruchomości sąd prowadzi odrębną księgę wieczystą. Informacje ujawnione w księdze wieczystej są publicznie dostępne. Księga wieczysta zawiera informacje dotyczące wpisanej nieruchomości, w tym między innymi, oznaczenie nieruchomości, oznaczenie właściciela i obciążenia nieruchomości. Przyjmuje się, że stan prawny nieruchomości ujawniony w księdze wieczystej jest zgodny z rzeczywistym stanem prawnym. Jest to domniemanie prawdziwości księgi wieczystej, z którym wiąże się zasada rękojmi wiary publicznej ksiąg wieczystych.

Rękojmia wiary publicznej ksiąg wieczystych chroni nabywcę, który nabył prawo od osoby ujawnionej w księdze wieczystej. Zgodnie z powyższą zasadą osoba wpisana w księdze wieczystej jako uprawniona z tytułu określonego prawa (np. własności), która w rzeczywistości może nie być uprawniona do rozporządzania tym prawem, może je skutecznie przenieść na nabywcę, który działa w dobrej wierze. Nie dotyczy to czynności nieodpłatnych, na przykład darowizn. Warunkiem działania powyższej zasady jest to, by nabywca nie działał w złej wierze. W złej wierze jest nabywca, który wie, że treść księgi wieczystej jest niezgodna z rzeczywistym stanem prawnym lub ten, kto z łatwością mógł się o tym dowiedzieć. Rękojmię wiary publicznej wyłączają wzmianki wpisane w odpowiednich działach księgi, które stanowią informację ostrzegającą potencjalnego nabywcę o toczącym się postępowaniu, w przedmiocie zmiany treści księgi wieczystej.

Właściciel nieruchomości jest obowiązany do niezwłocznego złożenia wniosku o ujawnienie swego prawa w księdze wieczystej. Jeżeli akt notarialny obejmuje czynność przenoszącą własność lub prawo użytkowania wieczystego nieruchomości, notariusz jest obowiązany przesłać właściwemu sądowi wniosek o wpis do księgi wieczystej danego prawa.

Hipoteki

Hipoteka jest formą zabezpieczenia wierzytelności ustanowioną na jednej lub kilku nieruchomościach, w celu zapewnienia należytego wywiązania się z zobowiązań pieniężnych do oznaczonej sumy najwyższej. Do powstania hipoteki niezbędny jest wpis w księdze wieczystej. Jeżeli przedmiotem hipoteki jest użytkowanie wieczyste, hipoteka obejmuje również budynki i urządzenia na użytkowanym terenie, stanowiące własność użytkownika wieczystego. Hipoteka jest skuteczna, nawet jeśli tytuł własności (lub użytkowania wieczystego) do nieruchomości zabezpieczonej hipoteką został przeniesiony. Jeśli dłużnik nie uiszcza zabezpieczonych należności, zaspokojenie wierzyciela hipotecznego z nieruchomości następuje według przepisów o sądowym postępowaniu egzekucyjnym. Wierzyciel hipoteczny ma prawo pierwszeństwa zaspokojenia względem osobistych wierzycieli właściciela nieruchomości.

Umowy najmu i dzierżawy

Najem i dzierżawa są stosunkami obligacyjnymi, na mocy których osoba upoważniona do dysponowania nieruchomością oddaje ją (w zamian za czynsz) – w wypadku umowy najmu – do używania, a w wypadku umowy dzierżawy – do używania i pobierania pożytków. Przedmiotem najmu i dzierżawy mogą być zarówno rzeczy ruchome, jak i nieruchomości. Najem może być zawarty na czas oznaczony lub nieoznaczony. Zgodnie z przepisami Kodeksu Cywilnego umowa najmu zawarta na czas dłuższy niż lat dziesięć poczytuje się po upływie tego terminu za zawartą na czas nieoznaczony. W wypadku umów zawieranych między przedsiębiorcami dopiero upływ okresu wynoszącego trzydzieści lat uprawnia do uznania umowy najmu za zawartą na czas nieoznaczony. Umowa najmu zawarta na czas nieoznaczony może być rozwiązana w terminach określonych w umowie lub w ustawie. Jeżeli umowa najmu, w ramach której czynsz jest płatny miesięcznie, nie stanowi inaczej, umowa ta może zostać wypowiedziana na miesiąc naprzód na koniec miesiąca kalendarzowego, w którym wypowiedzenie zostanie doręczone.

Najem lokali na cele mieszkaniowe jest regulowany przepisami Ustawy o Ochronie Praw Lokatorów. Ustawa ta zawiera wiele ograniczeń i wymogów dotyczących podwyższania czynszu oraz wypowiadania umów najmu dotyczących lokali na cele mieszkaniowe. Ustawa o Ochronie Praw Lokatorów także nakłada na udostępniającego lokal zobowiązanie w zakresie utrzymania budynku i instalacji w odpowiednim stanie. Należy także zwrócić uwagę na przepisy Ustawy o Ochronie Praw Lokatorów, która reguluje zasady i warunki eksmisji. Przepisy tej ustawy mają znaczenie w szczególności w przypadku inwestycji polegających na zakupie, a następnie renowacji lub zmianie przeznaczenia budynków mieszkalnych zasiedlonych przez najemców.

Dzierżawa jest trwalszym stosunkiem zobowiązaniowym. Umowa dzierżawy na czas oznaczony może być zawarta najdłużej na 30 lat. Główną cechą odróżniającą najem od dzierżawy jest konieczność pobierania pożytków z wydzierżawionej rzeczy przez dzierżawcę. W braku odmiennych postanowień umowy, dzierżawę gruntu rolnego można wypowiedzieć na jeden rok naprzód na koniec roku dzierżawnego, inną zaś dzierżawę na sześć miesięcy naprzód przed upływem roku dzierżawnego.

Roszczenia reprywatyzacyjne w polskim prawie

W latach 40. i 50. XX wieku Państwo Polskie przejmowało prywatne mienie (przedsiębiorstwa, grunty, budynki) w drodze nacjonalizacji dokonywanej mocą szczególnych aktów prawnych, na podstawie których następowało wywłaszczenie. Akty nacjonalizacyjne dotyczyły m.in.: nieruchomości ziemskich, przemysłu oraz gruntów warszawskich.

Nieruchomości ziemskie zostały przejęte na podstawie dekretu Polskiego Komitetu Wyzwolenia Narodowego z dnia 6 września 1944 r. o przeprowadzeniu reformy rolnej, na mocy którego państwo przejęło własność majątków ziemskich (powyżej 100 ha powierzchni ogólnej bądź 50 ha użytków rolnych) wraz z mieniem ruchomym i przedsiębiorstwami przemysłu rolnego. Podstawowe gałęzie przemysłu znacjonalizowano na podstawie ustawy z dnia 3 stycznia 1946 r. o przejęciu na własność Państwa podstawowych gałęzi gospodarki narodowej oraz ustawy z dnia 25 lutego 1958 r. o uregulowaniu stanu prawnego mienia pozostającego pod zarządem państwowym.

Na mocy dekretu z dnia 26 października 1945 r. o własności i użytkowaniu gruntów na obszarze m.st. Warszawy („**Dekret Warszawski**"), właściciele nieruchomości warszawskich zostali pozbawieni prawa własności do gruntu, które przeszły na własność gminy, a następnie Skarbu Państwa. W akcie tym gwarantowano wywłaszczanym właścicielom możliwość uzyskania prawa własności czasowej lub prawa zabudowy nacjonalizowanego gruntu. Zgodnie z art. 7 ust. 1 i 2 Dekretu Warszawskiego wniosek byłego właściciela powinien być uwzględniony w sytuacji gdy (i) został złożony w przepisanym terminie (6 miesięcy od dnia objęcia w posiadanie gruntu przez gminę) oraz (ii) korzystanie z gruntu przez dotychczasowego właściciela dało się pogodzić z przeznaczeniem gruntu według ówcześnie obowiązującego planu zabudowania. W praktyce organy administracji publicznej nie uwzględniały przedmiotowych wniosków pomimo istnienia ku temu wyżej wymienionych przesłanek, co obecnie umożliwia ich wzruszanie z uwagi na rażące naruszenie prawa, o czym poniżej.

Na części gruntów warszawskich na podstawie ustawy z dnia 29 września 1990 r. o zmianie ustawy o gospodarce gruntami i wywłaszczaniu nieruchomości z dniem 5 grudnia 1990 r. z mocy prawa ustanowione zostało prawo użytkowania wieczystego wraz z przeniesieniem własności budynków na rzecz przedsiębiorstw państwowych, które w tym dniu posiadały przedmiotowe grunty

w zarządzie. Następnie Wojewoda Warszawski wydawał deklaratoryjną (potwierdzającą) decyzję stwierdzającą taki stan rzeczy („**Decyzje Uwłaszczające**"). Podkreślenia wymaga, iż w ten sposób niektóre przedsiębiorstwa państwowe będące poprzednikami prawnymi poszczególnych Spółek Zależnych zostały wyposażone w majątek nieruchomy, co powoduje, iż w stosunku do niektórych składników mienia Spółek Zależnych kierowane są roszczenia reprywatyzacyjne.

Obecnie, z uwagi na bezprawność działań organów administracji publicznej przy nacjonalizacji mienia prywatnego, jaka nastąpiła na podstawie wymienionych powyżej aktów wywłaszczeniowych, byli właściciele bądź ich następcy prawni występują z roszczeniami restytucyjnymi (o zwrot) bądź odszkodowawczymi w stosunku do Skarbu Państwa.

W polskim prawie istnieją cztery zasadnicze podstawy realizacji roszczeń reprywatyzacyjnych przez byłych właścicieli/ich następców prawnych w celu odzyskania utraconego mienia:

- w stosunku do tzw. gruntów warszawskich znacjonalizowanych na podstawie Dekretu Warszawskiego byli właściciele/ich następcy prawni mogą wzruszać decyzje odmawiające ustanowienia prawa własności czasowej (obecnie użytkowania wieczystego) do przejętego gruntu, poprzez stwierdzenie ich nieważności w trybie art. 156 Kodeksu postępowania administracyjnego. Organami właściwymi do rozpoznania wniosku jest Samorządowe Kolegium Odwoławcze bądź Minister Transportu, Budownictwa i Gospodarki Morskiej. W przypadku pozytywnego rozstrzygnięcia, byli właściciele/ich następcy prawni mogą następnie podważyć tytuł prawny do nieruchomości aktualnego właściciela poprzez unieważnienie Decyzji Uwłaszczających bądź umowy o oddanie nieruchomości w użytkowanie wieczyste, co finalnie umożliwia im uzyskanie prawa użytkowania wieczystego do znacjonalizowanego gruntu, a tym samym jego faktyczną restytucję (zwrot);
- w stosunku do mienia przejętego na podstawie ustawy o przejęciu na własność Państwa podstawowych gałęzi gospodarki narodowej – istnieje możliwość wzruszenia decyzji nacjonalizacyjnej w trybie art. 156 Kodeksu postępowania administracyjnego poprzez stwierdzenie jej nieważności, organem właściwym do rozpoznania wniosku jest Minister Gospodarki;
- w stosunku do mienia znacjonalizowanego na podstawie ustawy o uregulowaniu stanu prawnego mienia pozostającego pod zarządem państwowym – istnieje możliwość wzruszenia decyzji nacjonalizacyjnej w trybie art. 156 Kodeksu postępowania administracyjnego poprzez stwierdzenie jej nieważności, organem właściwym do rozpoznania wniosku jest, w zależności od rodzaju przejętego przedsiębiorstwa, Minister Zdrowia, Minister Rolnictwa i Rozwoju Wsi, Minister Finansów oraz Minister Środowiska);
- w stosunku do mienia przejętego na podstawie dekretu Polskiego Komitetu Wyzwolenia Narodowego z dnia 6 września 1944 r. o przeprowadzeniu reformy rolnej – istnieje możliwość wystąpienia z wnioskiem o ustalenie, czy przejęta na cele reformy rolnej nieruchomość odpowiadała określonym normom obszarowym (powyżej 100 ha powierzchni ogólnej bądź 50 ha użytków rolnych), a tym samym stwierdzenia jej nieważności w trybie art. 156 Kodeksu postępowania administracyjnego, organem właściwym do rozpoznania przedmiotowych wniosków jest wojewoda.

Zobowiązania osób posiadających tytuł prawny do gruntu i budynków

Prawo Ochrony Środowiska

Prawo Ochrony Środowiska, a także Ustawa o Udostępnianiu Informacji o Środowisku i jego Ochronie nakłada określone zobowiązania na inwestorów realizujących przedsięwzięcia, które mogą mieć potencjalnie negatywny wpływ na środowisko naturalne. Ustawa ta zwiększa również liczbę podmiotów uprawnionych do uczestniczenia w procedurach administracyjnych poprzedzających wydanie pozwolenia na budowę i wymaganych zgód. Ustawa o Udostępnianiu Informacji o Środowisku określa między innymi prawa osób trzecich w zakresie udziału w procedurach administracyjnych oraz wymagania odpowiednich raportów dotyczących oddziaływania na środowisko, które w określonych przypadkach poprzedzają wydanie pozwolenia na budowę i innych wymaganych zgód.

Prawo Ochrony Środowiska, jak również Ustawa o Zapobieganiu Szkodom w Środowisku wprowadzają ogólną zasadę, że podmiot, który spowodował zanieczyszczenie środowiska, ponosi koszty usunięcia skutków tego zanieczyszczenia. Zasada ta doznaje jednak poważnego ograniczenia w odniesieniu do zanieczyszczeń powierzchni ziemi powstałych przed dniem 30 kwietnia 2007 r. W takich przypadkach odpowiedzialność za zanieczyszczenie ponosi podmiot władający gruntem. Jeśli władający gruntem jest w stanie udowodnić, że zanieczyszczenie zostało dokonane przez inny podmiot po dniu objęcia gruntu przez władającego, obowiązki rekultywacji gruntu spoczywają na tym podmiocie. Jednakże, jeśli władający gruntem zgodził się na działania, które spowodowały zanieczyszczenie lub o nich wiedział, będzie on odpowiedzialny solidarnie z podmiotem, który spowodował zanieczyszczenie. Posiadacz gruntu zanieczyszczonego przed dniem 30 kwietnia 2007 r. nie może być zwolniony z odpowiedzialności na podstawie faktu, że zanieczyszczenie wystąpiło, zanim objął on grunt we władanie. Jeśli zanieczyszczenie wystąpiło po 30 kwietnia 2007 r., podmiot, który spowodował zanieczyszczenie, musi na swój koszt usunąć zanieczyszczenie. Nie ogranicza to odpowiedzialności

władającego gruntem, który wyraził zgodę na działania, które spowodowały zanieczyszczenie lub o nich wiedział – wtedy odpowiada on solidarnie z podmiotem, który spowodował zanieczyszczenie. Zgodnie z Ustawą o Zapobieganiu Szkodom w Środowisku i ich Naprawie odpowiedzialność podmiotu, który spowodował zanieczyszczenie, jest ograniczona do pewnych określonych rodzajów jego działalności.

W stosunku do produktów zawierających azbest zobowiązania osób posiadających tytuł prawny do nieruchomości wynikają w szczególności z Rozporządzenia w Sprawie Azbestu, wydanego na podstawie ustawy – Prawo Ochrony Środowiska. Na mocy wspomnianego rozporządzenia produkty zawierające azbest mogą być wykorzystywane w sposób niestwarzający zagrożenia dla środowiska i zdrowia ludzi w terminie do dnia 31 grudnia 2032 r. Do tego czasu instalacje lub urządzenia zawierające azbest powinny zostać oczyszczone albo poprzez usunięcie wyrobów zawierających azbest lub ich wymianę na bezazbestowe. W świetle szczegółowych regulacji właściciel, użytkownik wieczysty lub administrator nieruchomości, włącznie z urządzeniami, budowlami, systemami przemysłowymi zawierającymi azbest, powinien przeprowadzić inwentaryzację produktów zawierających azbest znajdujących się na nieruchomości. Wspomniane podmioty są także zobowiązane do dokonywania okresowych kontroli stanu takich produktów oraz sporządzania i przechowywania raportów z powyższych kontroli, zawierających ocenę stanu i możliwości bezpiecznego korzystania z produktów zawierających azbest. W zależności od tego, jak pilne jest podjęcie takiego działania, produkty zawierające azbest mogą wymagać natychmiastowego usunięcia i zastąpienia lub podjęcia wobec nich działań zapobiegawczych.

Proces inwestycyjny

Proces inwestycyjny wiąże się z wymogiem uzyskania wielu decyzji administracyjnych i środowiskowych oraz spełnieniem szeregu wymogów prawnych. Do takich decyzji administracyjnych należy zaliczyć w szczególności: (i) decyzję o warunkach zabudowy i zagospodarowania terenu, (ii) decyzję o lokalizacji inwestycji celu publicznego; (iii) decyzję o warunkach zabudowy; (iv) decyzję o środowiskowych uwarunkowaniach danego przedsięwzięcia; (v) decyzję o pozwoleniu na budowę; oraz (vi) decyzję o pozwoleniu na użytkowanie. Ponadto w toku procesu inwestycyjnego bada się zgodność planowanego przedsięwzięcia z wymogami zagospodarowania przestrzennego określonymi w miejscowych planach zagospodarowania przestrzennego.

Studium uwarunkowań i kierunków zagospodarowania przestrzennego

Podstawowym dokumentem sporządzanym w celu określenia polityki przestrzennej gminy względem danego terenu jest studium uwarunkowań i kierunków zagospodarowania przestrzennego. Dokument ten zostaje przygotowany przez organy wykonawcze gminy (wójt, burmistrz lub prezydent miasta).

Miejscowy plan zagospodarowania przestrzennego

Na podstawie studium, o którym mowa powyżej, przygotowane mogą zostać miejscowe plany zagospodarowania przestrzennego, ustalające przeznaczenie i planowany sposób zagospodarowania danego terenu, a także rozmieszczenie na nim inwestycji celu publicznego (np. drogi publiczne, linie kolejowe). Miejscowe plany zagospodarowania przestrzennego stanowią akty prawa miejscowego. W przypadku braku miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego, określenie sposobów zagospodarowania i warunków zabudowy terenu następuje w drodze decyzji o warunkach zabudowy i zagospodarowania terenu.

Zarówno studium, jak i plan miejscowy są publicznie dostępne.

Decyzja o lokalizacji inwestycji celu publicznego oraz decyzja o warunkach zabudowy

Co do zasady przedsięwzięcie realizowane na danym obszarze powinno być zgodne z założeniami miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego. W przypadku braku miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego, inwestor może wystąpić do organu administracji publicznej o wydanie warunków realizacji danego przedsięwzięcia, przy czym: (i) lokalizację inwestycji celu publicznego ustala się w drodze decyzji o lokalizacji inwestycji celu publicznego, natomiast (ii) sposób zagospodarowania terenu i warunki zabudowy dla innych inwestycji ustala się w drodze decyzji o warunkach zabudowy. Oba powyższe rodzaje decyzji wydaje się wyłącznie na wniosek inwestora. W określonych przypadkach przed wydaniem tych decyzji konieczne jest uzyskanie decyzji o środowiskowych uwarunkowaniach danego przedsięwzięcia.

Decyzję o lokalizacji inwestycji celu publicznego o znaczeniu krajowym lub wojewódzkim wydaje organ wykonawczy gminy w uzgodnieniu z marszałkiem województwa, a o znaczeniu powiatowym i gminnym, a także decyzję o warunkach zabudowy – co do zasady samodzielnie organ wykonawczy gminy. Wydanie tej decyzji jest możliwe jedynie w przypadku łącznego spełnienia warunków ściśle określonych w Ustawie o Planowaniu i Zagospodarowaniu Przestrzennym. Decyzja o warunkach zabudowy nie rodzi żadnych praw do terenu.

Zgodnie z Ustawą o Planowaniu i Zagospodarowaniu Przestrzennym miejscowe plany zagospodarowania przestrzennego uchwalone przed 1 stycznia 1995 r. utraciły moc prawną z dniem 31 grudnia 2003 r. Oznacza to, że dla większości obszaru Polski takie plany nie

obowiązują, a w celu prowadzenia inwestycji budowlanej konieczne jest uzyskanie decyzji o lokalizacji inwestycji celu publicznego lub decyzji o warunkach zabudowy.

Decyzja o pozwoleniu na budowę

Zgodnie z Prawem Budowlanym w przypadku istnienia miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego dla danej nieruchomości inwestor zamierzający zrealizować inwestycję budowlaną występuje do organu administracji publicznej o weryfikację zgodności projektu budowlanego z ustaleniami miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego oraz wymaganiami ochrony środowiska. Następnie, po pozytywnej weryfikacji projektu z planem lub po uzyskania koniecznych decyzji, o których mowa w punkcie powyżej, inwestor może ubiegać się o wydanie decyzji o pozwoleniu na budowę i po jej uprawomocnieniu przystąpić do realizacji inwestycji.

Pozwolenie na budowę wygasa, jeśli prace budowlane nie rozpoczęły się w ciągu trzech lat od dnia, w którym decyzja stała się ostateczna lub gdy budowa została przerwana na okres dłuższy niż trzy lata. Pozwolenie może być przeniesione na osobę trzecią jedynie wówczas, gdy osoba ta przyjmie wszystkie warunki zawarte w pozwoleniu i uzyska tytuł do przedmiotowej nieruchomości.

Ochrona zabytków

Zgodnie z Ustawą o Ochronie Zabytków, nieruchomości lub obiekty budowlane znajdujące się na nieruchomościach uznane za zabytki i wpisane do rejestru zabytków mogą podlegać pewnym ograniczeniom prawnym w zakresie robót budowlanych. W szczególności, przed rozpoczęciem przebudowy, modernizacji lub innych robót budowlanych dotyczących zabytku, które wymagają wydania decyzji w sprawie ustalenia warunków zabudowy, pozwolenia budowlanego czy pozwolenia na rozbiórkę, należy uzyskać opinię konserwatora zabytków. W związku z powyższym wszelkie znaczne roboty budowlane mające za przedmiot zabytek będą wymagały uzyskania opinii konserwatora zabytków. Ponadto właściwe organy administracji publicznej mogą nałożyć obowiązek prowadzenia robót budowlanych, którym podlega zabytek, w określony sposób.

Decyzja o środowiskowych uwarunkowaniach danego przedsięwzięcia

Wydanie pozwolenia na budowę może być uzależnione od uzyskania przez inwestora innych decyzji, uzgodnień i zgód oraz dostarczenia organom administracji dokumentów wymaganych na mocy przepisów prawa, w szczególności dotyczących ochrony środowiska. Zgodnie z regulacją Ustawy o Udostępnianiu Informacji o Środowisku realizacja planowanego przedsięwzięcia mogącego, nawet potencjalnie, znacząco oddziaływać na środowisko jest dopuszczalna wyłącznie po uzyskaniu decyzji o uwarunkowaniach środowiskowych. Uzyskanie takiej decyzji może być uzależnione od przeprowadzenia oceny oddziaływania przedsięwzięcia na środowisko. Obowiązek przeprowadzenia takiej oceny stwierdza, w drodze decyzji, organ właściwy do wydania decyzji o środowiskowych uwarunkowaniach. W przypadku postępowania, w ramach którego, organ właściwy do wydania decyzji o uwarunkowaniach środowiskowych przeprowadza ocenę oddziaływania przedsięwzięcia na środowisko organ taki obowiązany jest umożliwić udział społeczeństwa w postępowaniu. W przypadku niektórych inwestycji konieczne jest również sporządzenie raportu o oddziaływaniu przedsięwzięcia na środowisko.

Decyzja o uwarunkowaniach środowiskowych może zostać przeniesiona na inny podmiot pod warunkiem przyjęcia przez niego warunków takiej decyzji oraz uzyskania zgody podmiotu, na rzecz którego została wydana.

Użytkowanie obiektu budowlanego

Co do zasady rozpoczęcie użytkowania obiektów budowlanych wymaga pozwolenia na użytkowanie, wydanego przez właściwy organ administracji publicznej. Wydanie pozwolenia na użytkowanie następuje po dostarczeniu przez inwestora dokumentów dotyczących wykonanych robót budowlanych i po dokonaniu kontroli obiektu budowlanego przez właściwe organy.

W projekcie budowlanym oraz decyzjach o pozwoleniu na budowę oraz pozwoleniu na użytkowanie określony zostaje sposób użytkowania obiektu budowlanego. Zgodnie z Prawem Budowlanym, możliwe jest dokonanie zmiany sposobu użytkowania obiektu budowlanego w trakcie jego użytkowania, z zastrzeżeniem obowiązku zgłoszenia takiej zmiany właściwemu organowi przed jej dokonaniem. W przypadku niewniesienia przez organ, o którym mowa powyżej, sprzeciwu w terminie 30 dni od dnia doręczenia zgłoszenia, podmiot wnioskujący o dokonanie zmiany może jej dokonać w okresie dwóch lat od doręczenia zgłoszenia. W razie zmiany sposobu użytkowania obiektu bez wymaganego uprzedniego zgłoszenia, właściwy organ, w drodze postanowienia wstrzymuje użytkowanie obiektu budowlanego oraz nakłada obowiązek przedstawienia w wyznaczonym terminie dokumentów określonych w art. 71 ust. 2 Prawa Budowlanego, które podmiot wnioskujący o zmianę sposobu użytkowania ma obowiązek złożyć wraz ze zgłoszeniem. W przypadku niezłożenia kompletu wymaganych dokumentów lub dalszego użytkowania obiektu budowlanego, właściwy organ nakazuje przywrócenie poprzedniego sposobu użytkowania obiektu budowlanego.

OGÓLNE INFORMACJE O SPÓŁCE

Podstawowe informacje

Nazwa i forma prawna:	Polski Holding Nieruchomości Spółka Akcyjna
Siedziba i adres:	Warszawa, ul. Świętokrzyska 36 lok. 30/27, 00-116 Warszawa, Polska
Numer telefonu:	+48 22 850 91 00
Numer faksu:	+48 22 850 91 01
Strona internetowa:	http://www.grupaphnsa.pl/
Adres poczty elektronicznej:	sekretariat@grupaphnsa.pl
KRS:	0000383595
REGON:	142900541
NIP:	525-25-04-978

Spółka została założona w dniu 25 marca 2011 r. pod firmą Grupa PHN S.A. W dniu 13 kwietnia 2011 r. Spółka została zarejestrowana w Krajowym Rejestrze Sądowym prowadzonym przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego. Na Datę Prospektu sąd ten jest właściwym dla Spółki sądem rejestrowym. W dniu 25 kwietnia 2012 r. nastąpiła zmiana nazwy Spółki na Polski Holding Nieruchomości S.A.

Spółka została utworzona na czas nieokreślony w celu prowadzenia działalności gospodarczej.

Spółka działa na podstawie Kodeksu Spółek Handlowych i innych właściwych przepisów prawa, a także postanowień Statutu i innych regulacji wewnętrznych.

Przedmiot działalności

Przedmiot działalności Spółki jest określony w § 6 Statutu, zgodnie z którym głównym przedmiotem działalności Spółki jest:

- kupno i sprzedaż nieruchomości;
- pośrednictwo w obrocie nieruchomościami; oraz
- wynajem i zarządzanie nieruchomościami własnymi lub dzierżawionymi.

Kapitał zakładowy

Struktura kapitału zakładowego

W Dacie Prospektu kapitał zakładowy Spółki wynosił 43.384.003 zł i składał się z 43.384.003 Akcji o wartości nominalnej 1 zł każda, w tym:

- 100.000 akcji imiennych serii A;
- 39.900.000 akcji imiennych serii B; oraz
- 3.384.003 akcje imienne serii D.

Zgodnie z treścią Statutu Akcje ulegną zamianie na akcje na okaziciela w Dacie Prospektu (w związku z zatwierdzeniem Prospektu przez KNF), jednakże nie wcześniej niż z dniem odbycia Walnego Zgromadzenia zatwierdzającego sprawozdanie finansowe Spółki za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2011 r. Walne Zgromadzenie zatwierdzające sprawozdanie finansowe Spółki za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2011 r. odbyło się 22 maja 2012 r.

Akcje nie są uprzywilejowane w zakresie prawa głosu, prawa do dywidendy ani podziału majątku w przypadku likwidacji Spółki.

Statut nie zawiera postanowień dotyczących upoważnienia Zarządu do podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w ramach kapitału docelowego.

Zgodnie z § 5 Statutu, Spółka może emitować obligacje zamienne na akcje lub obligacje z prawem pierwszeństwa do objęcia emitowanych w przyszłości akcji Spółki. Zasady emisji takich obligacji określone zostają przez uchwałę Walnego Zgromadzenia.

Ponad 10% kapitału zakładowego Spółki, tj. wszystkie Akcje serii B i Akcje serii D, zostało objęte w zamian za wkłady niepieniężne.

Zmiany kapitału zakładowego

Spółka została założona z kapitałem zakładowym wynoszącym 100.000 zł i składającym się ze 100.000 akcji imiennych serii A o wartości nominalnej 1 zł każda. Akcje serii A zostały w całości pokryte wkładem pieniężnym. Cena emisyjna akcji serii A wynosiła 1 zł za akcję. W dniu 15 lipca 2011 r. kapitał zakładowy Spółki został podwyższony do kwoty 40.000.000 zł, tj. o 39.900.000 zł, w drodze emisji 39.900.000 akcji imiennych serii B o wartości nominalnej 1 zł każda. Akcje serii B zostały w całości objęte przez Akcjonariusza Sprzedającego za wkład niepieniężny w postaci akcji oraz udziałów Warszawskiego Holdingu Nieruchomości (dawniej: Polski Holding Nieruchomości), Intraco i Budexpo. Akcje serii B zostały w pełni pokryte, a cena emisyjna akcji serii B wynosiła 52,709058693233 zł za akcję. Rejestracja podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w Krajowym Rejestrze Sądowym nastąpiła w dniu 15 lipca 2011 r. W dniu 28 grudnia 2011 r. kapitał zakładowy Spółki został podwyższony do kwoty 43.384.003 zł, tj. o kwotę 3.384.003 zł, w drodze emisji 3.384.003 akcji imiennych serii D o wartości nominalnej 1 zł każda. Akcje serii D zostały w całości pokryte wkładem niepieniężnym w postaci udziałów Wrocławskiego Centrum Prasowego oraz akcji Dalmor. Cena emisyjna akcji serii D wynosiła 52,579786046500 zł za akcję. Rejestracja podwyższenia kapitału zakładowego Spółki nastąpiła w dniu 28 grudnia 2011 r.

W dniu 11 października 2011 r. Walne Zgromadzenie podjęło uchwałę w sprawie warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego o kwotę nie wyższą niż 3.884.000 zł poprzez emisję nie więcej niż 3.884.000 akcji na okaziciela serii C o wartości nominalnej 1 zł każda (zob. pkt „*Kapitał warunkowy i warranty subskrypcyjne*" poniżej). Rejestracja warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego w Krajowym Rejestrze Sądowym nastąpiła w dniu 25 października 2011 r. W dniu 16 kwietnia 2012 r. Walne Zgromadzenie podjęło uchwałę w sprawie warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego – o kwotę nie wyższą niż 469.000 zł poprzez emisję nie więcej niż 469.000 akcji na okaziciela serii C o wartości nominalnej 1 zł każda. Rejestracja warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego w Krajowym Rejestrze Sądowym nastąpiła w dniu 25 kwietnia 2012 r.

Umowy dotyczące objęcia Akcji

W związku z podwyższeniami kapitału zakładowego Spółki zostały zawarte następujące umowy objęcia Akcji pomiędzy Spółką a Skarbem Państwa:

Umowa z dnia 5 lipca 2011 r.

Przedmiotem umowy jest objęcie przez Skarb Państwa 39.900.000 akcji serii B Spółki, których całkowita cena emisyjna wynosi 2.103.091.441,86 zł, w zamian za wkład niepieniężny w postaci należących do Skarbu Państwa: (i) 36.471.515 akcji Warszawskiego Holdingu Nieruchomości (dawniej: Polski Holding Nieruchomości) (stanowiących 91,20% akcji w kapitale zakładowym tego podmiotu); (ii) 6.800.000 akcji Intraco (stanowiących 85% akcji w kapitale zakładowym tego podmiotu); (iii) 1.223.827 udziałów Budexpo (stanowiących 98,7% udziałów w kapitale zakładowym tego podmiotu).

Umowa z dnia 21 grudnia 2011 r.

Przedmiotem umowy jest objęcie przez Skarb Państwa 3.384.003 akcji serii D Spółki, których całkowita cena emisyjna wynosi 177.930.153,72 zł, w zamian za wkład niepieniężny w postaci należących do Skarbu Państwa: (i) 4.187.536 akcji Dalmor (stanowiących 86,90% akcji w kapitale zakładowym tego podmiotu); oraz (ii) 2.880 udziałów Wrocławskiego Centrum Prasowego (stanowiących 100% udziałów w kapitale zakładowym tego podmiotu).

Ograniczenia w rozporządzaniu Akcjami

Statut nie zawiera postanowień ograniczających możliwość rozporządzania Akcjami.

Kapitał warunkowy i warranty subskrypcyjne

Kapitał zakładowy Spółki został warunkowo podwyższony łącznie o kwotę nie wyższą niż 4.353.000 zł na potrzeby emisji akcji zwykłych na okaziciela serii C Spółki. Akcje serii C zostaną w przyszłości wydane posiadaczom warrantów subskrypcyjnych serii A, tj. Uprawnionym Pracownikom Warszawskiego Holdingu Nieruchomości, Intraco i Budexpo oraz posiadaczom warrantów subskrypcyjnych serii B, tj. Uprawnionym Pracownikom Dalmor.

Cena emisyjna akcji serii C wynosi 52,579786046500 zł i została skalkulowana według wycen przeprowadzonych na potrzeby wniesienia akcji Warszawskiego Holdingu Nieruchomości, akcji Intraco, udziałów Budexpo i akcji Dalmor do Spółki w formie aportu na pokrycie kapitału w podwyższonym kapitale zakładowym.

Proces wydawania warrantów subskrypcyjnych serii A rozpoczął się w dniu 24 października 2011 r. Wydawanie warrantów subskrypcyjnych serii B rozpoczęło się w dniu 18 października 2012 r.

Możliwość objęcia akcji serii C Spółki w drodze wykonania warrantów subskrypcyjnych serii A i serii B uzależniona będzie od spełnienia w szczególności następujących warunków: (i) przyjęcia przez danego Uprawnionego Pracownika oferty dotyczącej nabycia przez Spółkę wszystkich posiadanych przez niego odpowiednio, Udziałów Pracowniczych albo Akcji Pracowniczych; oraz (ii) uzyskania przez Spółkę statusu spółki publicznej. Cena emisyjna akcji serii C należna Spółce będzie potrącana z ceną sprzedaży wszystkich Udziałów Pracowniczych albo Akcji Pracowniczych posiadanych przez Uprawnionego Pracownika.

Okres, w którym posiadacze warrantów subskrypcyjnych serii A będą mogli wykonać prawa z nich wynikające (tj. złożyć oświadczenie o objęciu akcji serii C), rozpoczyna się 16 lipca 2013 r. i kończy w dniu 11 października 2021 r. Oświadczenie o objęciu akcji serii C będzie mogło zostać złożone przez posiadaczy warrantów subskrypcyjnych serii B w okresie od dnia 29 grudnia 2013 r. do dnia 11 października 2021 r. Ustalenie jednego terminu końcowego dla realizacji praw wynikających z warrantów subskrypcyjnych obu serii wynika z faktu, że obie serie warrantów uprawniają do objęcia w przyszłości akcji Spółki tej samej serii – akcji serii C. Jeżeli chodzi o początkowy termin możliwości realizacji praw wynikających z warrantów subskrypcyjnych, realizacja praw z warrantów subskrypcyjnych będzie każdorazowo powiązana ze sprzedażą przez danego Uprawnionego Pracownika przysługujących mu Udziałów/Akcji Pracowniczych w Warszawskim Holdingu Nieruchomości, Intraco, Budexpo albo Dalmorze, jak zostało wskazane powyżej. Natomiast sprzedaż Udziałów/Akcji Pracowniczych podlega ograniczeniom czasowym co do możliwości ich zbycia, wynikającym z przepisów Ustawy o Komercjalizacji i Prywatyzacji. W związku z powyższym, realizacja praw z warrantów subskrypcyjnych jest możliwa dopiero począwszy, od ustania ograniczeń dotyczących sprzedaży Udziałów/Akcji Pracowniczych, tj. po upływie okresu dwóch lat od dnia zbycia przez Skarb Państwa pierwszych udziałów/akcji, odpowiednio, w Warszawskim Holdingu Nieruchomości, Intraco, Budexpo albo Dalmorze na zasadach ogólnych.

Jeżeli wszyscy Uprawnieni Pracownicy obejmą warranty subskrypcyjne oraz wykonają prawa z takich warrantów subskrypcyjnych do objęcia akcji serii C, Uprawnieni Pracownicy będą posiadać Akcje serii C reprezentujące 9,12% całkowitej liczby Akcji i ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu, natomiast Spółka nabędzie Akcje Pracownicze i Udziały Pracownicze w Warszawskim Holdingu Nieruchomości, Intraco, Budexpo oraz Dalmorze, zwiększając swój udział w ich kapitale zakładowym.

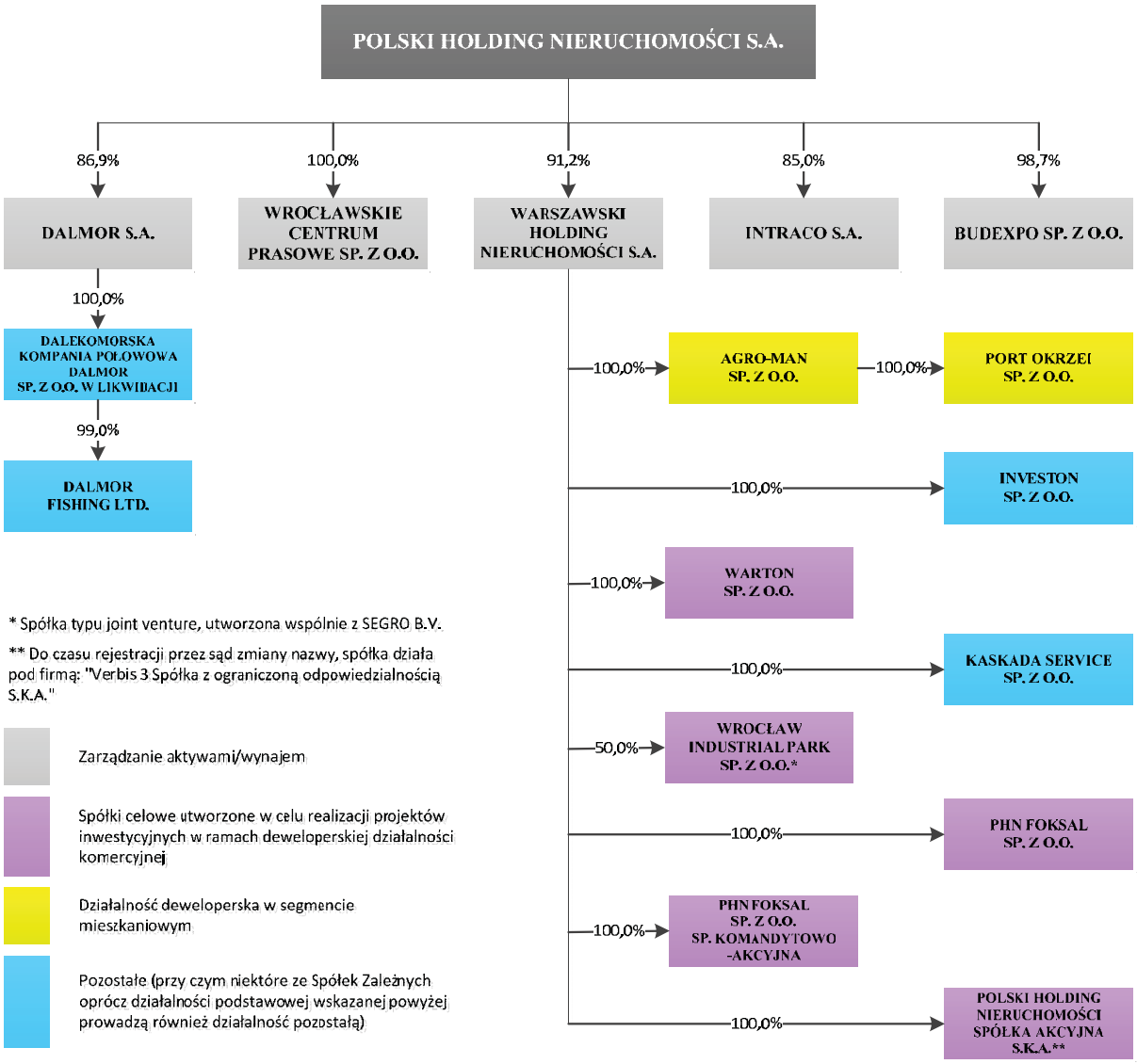
Grupa

Na Datę Prospektu Grupę tworzy Spółka oraz 15 podmiotów zależnych bezpośrednio lub pośrednio od Spółki. Podmiotem dominującym w stosunku do Spółki jest Skarb Państwa, który posiada wszystkie Akcje.

Spółka jest spółką holdingową, bezpośrednio dominującą w stosunku do następujących spółek operacyjnych: Budexpo, Dalmor, Intraco, Warszawski Holding Nieruchomości i Wrocławskie Centrum Prasowe.

Głównym przedmiotem działalności Grupy jest działalność związana z najmem, tj. zarządzanie nieruchomościami, które w szczególności obejmuje działania związane z aktywnym administrowaniem posiadanymi nieruchomościami przez ich wynajmowanie, obsługę najemców oraz bieżące utrzymanie nieruchomości. Działalność ta wspomagana jest obecnie przez działalność deweloperską komercyjną, polegającą na planowaniu, przygotowywaniu i realizacji nowych projektów na wynajem w ramach programu inwestycyjnego skoncentrowanego na nieruchomościach komercyjnych. Dodatkową działalnością realizowaną w ramach Grupy jest działalność deweloperska mieszkaniowa, tj. realizacja projektów mieszkaniowych, która w szczególności obejmuje działania związane z budową i sprzedażą powierzchni mieszkalnych. Ponadto ze względu na swoją historię i spuściznę po Spółkach Zależnych, Grupa prowadzi także działalność pozostałą, która obejmuje m.in. świadczenie usług portowych, przeładunkowych, chłodniczych i energetycznych.

Poniższy schemat przedstawia strukturę Grupy.



Spółka ani żadna Spółka Zależna nie posiada udziałów w innych przedsiębiorstwach, które mogą mieć istotny wpływa na ocenę jej aktywów i pasywów, sytuacji finansowej oraz zysków i strat.

Istotne Spółki Zależne

Poniżej przedstawiono podstawowe informacje na temat Istotnych Spółek Zależnych, czyli podmiotów bezpośrednio lub pośrednio zależnych od Spółki, które zostały uznane za istotne dla działalności Grupy. Opisane poniżej podmioty zostały uznane za istotne w oparciu o kryterium wpływu udziału Spółki w ich kapitale zakładowym na ocenę aktywów i pasywów, sytuacji finansowej oraz przychodów i zysku Grupy.

W spółkach Budexpo, Dalmor, Intraco oraz Warszawski Holding Nieruchomości część akcji albo udziałów pozostaje w posiadaniu Skarbu Państwa oraz Uprawnionych Pracowników wskazanych podmiotów. Udziały albo, odpowiednio, akcje należące do Skarbu Państwa są zasadniczo w całości przeznaczone do udostępnienia Uprawnionym Pracownikom. Na Datę Prospektu w wymienionych powyżej spółkach trwał proces udostępniania Akcji Pracowniczych albo Udziałów Pracowniczych Uprawnionym Pracownikom.

Liczba akcji i udziałów posiadanych przez Spółkę w Budexpo, Dalmor, Intraco oraz Warszawskim Holdingu Nieruchomości będzie się stopniowo zwiększać – wraz z wykonywaniem przez Uprawnionych Pracowników tych spółek warrantów subskrypcyjnych serii A i B i obejmowaniem akcji serii C Spółki (zob. pkt „*Kapitał warunkowy i warranty subskrypcyjne*” powyżej oraz rozdz. „*Opis działalności Grupy*” – „*Pracownicy – Akcjonariat pracowniczy*”).

Agro-man

Spółka posiada pośrednio, poprzez Warszawski Holding Nieruchomości, 100% udziałów w kapitale zakładowym Agro-man, co uprawnia do wykonywania 100% głosów na zgromadzeniu wspólników.

Informacje podstawowe:

Nazwa i forma prawna:	Agro-man Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
Siedziba i adres:	Warszawa, ul. Świętokrzyska 36, lok. 18/19, 00-116 Warszawa, Polska
Kapitał zakładowy:	18.995.000 zł
Podstawowy przedmiot działalności:	Działalność deweloperska mieszkaniowa

Budexpo

Spółka posiada 98,7% udziałów w kapitale zakładowym Budexpo, co uprawnia do wykonywania 98,7% głosów na zgromadzeniu wspólników. Pozostałe udziały w kapitale zakładowym Budexpo są w posiadaniu Uprawnionych Pracowników tej spółki oraz Skarbu Państwa.

Na Datę Prospektu łącznie wydano 15.756 Udziałów Pracowniczych Budexpo (co stanowi 1,27% udziałów w jej kapitale zakładowym), a w dyspozycji Skarbu Państwa pozostawały 1.044 udziały (co stanowi 0,08% udziałów w kapitale zakładowym).

Jeśli Uprawnieni Pracownicy Budexpo obejmą wszystkie przysługujące im Udziały Pracownicze Budexpo, będą posiadali łącznie 16.800 udziałów tej spółki, co stanowi 1,3% jej kapitału zakładowego, natomiast Skarb Państwa nie będzie posiadał żadnych udziałów Budexpo.

Informacje podstawowe:

Nazwa i forma prawna:	Budexpo Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
Siedziba i adres:	Warszawa, ul. Bartycka 26, 00-716 Warszawa, Polska
Kapitał zakładowy:	62.031.350 zł
Podstawowy przedmiot działalności:	Wynajem i zarządzanie nieruchomościami

Dalmor

Spółka posiada 86,9% akcji w kapitale zakładowym Dalmor, co uprawnia do wykonywania 86,9% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu. Pozostałe akcje w kapitale zakładowym Dalmor należą do Uprawnionych Pracowników tej spółki oraz Skarbu Państwa.

Datę Prospektu łącznie wydano 412.848 Akcji Pracowniczych Dalmor (co stanowi 8,6% akcji w jej kapitale zakładowym), a w dyspozycji Skarbu Państwa pozostawało 216.393 akcje (co stanowi 4,5% akcji w kapitale zakładowym).

Jeśli Uprawnieni Pracownicy Dalmor obejmą wszystkie przysługujące im Akcje Pracownicze Dalmor, będą posiadali łącznie 629.241 akcji tej spółki, co stanowi 13,1% jej kapitału zakładowego, natomiast Skarb Państwa nie będzie posiadał żadnych akcji Dalmor.

Informacje podstawowe:

Nazwa i forma prawna:	Dalmor Spółka Akcyjna
Siedziba i adres:	Gdynia, ul. Hryniewickiego 10, 81-340 Gdynia, Polska
Kapitał zakładowy:	48.167.770 zł
Podstawowy przedmiot działalności:	Wynajem i dzierżawa nieruchomości, usługi portowe, usługi chłodnicze

Intraco

Spółka posiada 85,0% akcji w kapitale zakładowym Intraco, co uprawnia do wykonywania 85% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu. Pozostałe akcje w kapitale zakładowym Intraco są w posiadaniu Uprawnionych Pracowników tej spółki oraz Skarbu Państwa.

Datę Prospektu łącznie wydano 1. 124.711 Akcji Pracowniczych Intraco (co stanowi 14,1% udziałów w jej kapitale zakładowym), a w dyspozycji Skarbu Państwa pozostawało 75.289 udziałów (co stanowi 0,9% udziałów w kapitale zakładowym).

Jeśli Uprawnieni Pracownicy Intraco obejmą wszystkie przysługujące im Akcje Pracownicze Intraco, będą posiadali łącznie 1.199.998 akcji tego podmiotu, co stanowi 15% w jego kapitale zakładowym, natomiast Skarb Państwa będzie posiadał 2 akcje Intraco.

Informacje podstawowe:

Nazwa i forma prawna: ..... Intraco Spółka Akcyjna

Siedziba i adres: ..... Warszawa, ul. Stawki 2, 00-193 Warszawa, Polska

Kapitał zakładowy: ..... 80.000.000 zł

Podstawowy przedmiot działalności: ..... Zarządzanie i wynajem powierzchni biurowej

Warszawski Holding Nieruchomości

Spółka posiada 91,2% akcji w kapitale zakładowym Warszawskiego Holdingu Nieruchomości, co uprawnia do wykonywania 91,2% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu. Pozostałe akcje w kapitale zakładowym Warszawskiego Holdingu Nieruchomości są w posiadaniu Uprawnionych Pracowników tej spółki oraz Skarbu Państwa.

Datę Prospektu łącznie wydano 3.280.430 Akcje Pracownicze Warszawskiego Holdingu Nieruchomości (co stanowi 8,2% akcji w kapitale zakładowym), a w posiadaniu Skarbu Państwa pozostawały 248.055 akcje (co stanowi 0,6% akcji w kapitale zakładowym).

Jeśli Uprawnieni Pracownicy Warszawskiego Holdingu Nieruchomości obejmą wszystkie przysługujące im Akcje Pracownicze Warszawskiego Holdingu Nieruchomości, będą posiadali łącznie 3.528.481 akcji tego podmiotu, co stanowi 8,8% w jego kapitale zakładowym, natomiast Skarb Państwa będzie posiadał 4 akcje Warszawskiego Holdingu Nieruchomości.

Informacje podstawowe:

Nazwa i forma prawna: ..... Warszawski Holding Nieruchomości Spółka Akcyjna

Siedziba i adres: ..... Warszawa, ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa, Polska

Kapitał zakładowy: ..... 40.000.000 zł

Podstawowy przedmiot działalności: ..... Wynajem, sprzedaż i administrowanie nieruchomościami oraz komercyjne zagospodarowywanie nieruchomości inwestycyjnych

Wrocławskie Centrum Prasowe

Spółka posiada 100% udziałów w kapitale zakładowym Wrocławskiego Centrum Prasowego, co uprawnia do wykonywania 100% głosów na zgromadzeniu wspólników.

Informacje podstawowe:

Nazwa i forma prawna: ..... Wrocławskie Centrum Prasowe Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością

Siedziba i adres: ..... Wrocław, ul. Podwale 62, 50-010 Wrocław, Polska

Kapitał zakładowy: ..... 2.880.000 zł

Podstawowy przedmiot działalności: ..... Wynajem lokali biurowych

ZARZĄDZANIE I ŁAD KORPORACYJNY

Zgodnie z Kodeksem Spółek Handlowych, organami zarządzającymi i nadzorującymi w Spółce są Zarząd i Rada Nadzorcza. Opis Zarządu oraz Rady Nadzorczej został przygotowany w oparciu o Kodeks Spółek Handlowych, Statut oraz Regulaminy Zarządu i Rady Nadzorczej obowiązujące na Datę Prospektu.

Zarząd

Organem zarządzającym Spółki jest Zarząd.

Skład Zarządu

Zgodnie ze Statutem, Zarząd może liczyć od jednego do sześciu członków, w tym Prezesa Zarządu oraz, w przypadku Zarządu, do którego powołuje się więcej niż jedną osobę, Wiceprezesa oraz pozostałych członków Zarządu.

Zarząd powoływany jest na okres trzyletniej wspólnej kadencji przez Radę Nadzorczą. W okresie, w którym Skarb Państwa posiada powyżej 50% ogólnej liczby Akcji w kapitale zakładowym Spółki, członków Zarządu powołuje Rada Nadzorcza po przeprowadzeniu postępowania kwalifikacyjnego na podstawie Rozporządzenia w sprawie przeprowadzenia postępowania kwalifikacyjnego na stanowisko członka zarządu w niektórych spółkach handlowych.

Liczba członków Zarządu określana jest przez Radę Nadzorczą.

Rada Nadzorcza ma prawo do powoływania oraz odwoływania i zawieszania (z ważnych powodów) w czynnościach poszczególnych lub wszystkich członków Zarządu oraz do delegowania członków Rady Nadzorczej, na okres nie dłuższy niż trzy miesiące, do czasowego wykonywania czynności członków Zarządu, którzy zostali odwołani, złożyli rezygnację albo z innych przyczyn nie mogą sprawować swoich czynności.

Członek Zarządu może być również odwołany lub zawieszony w czynnościach uchwałą Walnego Zgromadzenia.

Kompetencje Zarządu

Zarząd kieruje działalnością Spółki, zarządza jej majątkiem oraz reprezentuje Spółkę na zewnątrz przed sądami, organami władzy i wobec osób trzecich. Zarząd podejmuje decyzje we wszystkich sprawach, niezastrzeżonych przez postanowienia Statutu lub przepisy prawa do wyłącznej kompetencji Rady Nadzorczej lub Walnego Zgromadzenia.

Wszyscy członkowie Zarządu są obowiązani i uprawnieni do wspólnego prowadzenia spraw Spółki. W zakresie niewymagającym uchwały Zarządu poszczególni członkowie Zarządu mogą prowadzić sprawy Spółki samodzielnie, w zakresie określonym w Regulaminie Zarządu.

Uchwały Zarządu wymagają wszystkie sprawy przekraczające zakres zwykłych czynności Spółki, w tym w szczególności sprawy wskazane w § 20 Statutu.

Ponadto zgodnie z § 29 Statutu, Zarząd posiada kompetencje oraz obowiązki w odniesieniu do funkcjonowania Spółek Zależnych.

Sposób funkcjonowania Zarządu

Zgodnie ze Statutem, Zarząd działa na podstawie Statutu oraz Regulaminu Zarządu.

Uchwały Zarządu zapadają bezwzględną większością głosów, chyba że przepisy prawa lub postanowienia Statutu przewidują surowsze wymogi dla powzięcia danej uchwały. W razie równej liczby głosów decyduje głos Prezesa Zarządu.

Zgodnie ze Statutem oraz Regulaminem Zarządu, Prezes Zarządu kieruje pracami Zarządu, ustala wewnętrzny podział obowiązków i uprawnień pomiędzy poszczególnymi członkami Zarządu, zwołuje i przewodniczy posiedzeniom Zarządu oraz wydaje wewnętrzne regulacje Spółki.

Do składania oświadczeń w imieniu Spółki wymagane jest współdziałanie dwóch członków Zarządu albo jednego członka Zarządu łącznie z prokurentem. Powołanie prokurenta wymaga jednomyślnej uchwały wszystkich członków Zarządu. Odwołać prokurę może każdy członek Zarządu. Jeżeli Zarząd jest jednoosobowy, do składania oświadczeń w imieniu Spółki uprawniony jest jeden członek Zarządu.

Członkowie Zarządu mogą brać udział w podejmowaniu uchwał Zarządu, oddając swój głos na piśmie za pośrednictwem innego członka Zarządu. Oddanie głosu na piśmie nie może dotyczyć spraw wprowadzonych do porządku obrad na posiedzeniu Zarządu. Ponadto Zarząd może podejmować uchwały w trybie pisemnym lub przy wykorzystaniu środków bezpośredniego porozumiewania się na odległość.

Zgodnie z § 23 Statutu, Zarząd zobowiązany jest do składania Radzie Nadzorczej co najmniej kwartalnych sprawozdań, dotyczących wszystkich istotnych zdarzeń, jakie wystąpiły w stosunku do działalności Spółki. Sprawozdanie to obejmować będzie również sprawozdanie o przychodach, kosztach i wynikach finansowych Spółki. Zakres przedmiotowych sprawozdań może zostać określony przez Radę Nadzorczą.

Członkowie Zarządu

Na Datę Prospektu w skład Zarządu wchodzi pięciu członków.

Poniżej przedstawiono informacje na temat członków Zarządu:

Imię i nazwisko	Wiek	Stanowisko	Data objęcia funkcji w obecnej kadencji	Data upływu obecnej kadencji
Wojciech Papierak	44	Prezes Zarządu	18 lipca 2011 r.	25 marca 2014 r.
Paweł Laskowski-Fabisiewicz	43	Wiceprezes Zarządu	25 marca 2011 r.(1)	25 marca 2014 r.
Rafał Krzemień	38	Członek Zarządu	25 marca 2011 r.	25 marca 2014 r.
Sławomir Frąckowiak	50	Członek Zarządu	20 czerwca 2011 r.	25 marca 2014 r.
Włodzimierz Stasiak	41	Członek Zarządu	25 stycznia 2012 r.	25 marca 2014 r.

Źródło: Spółka, oświadczenia członków Zarządu.

1. Paweł Laskowski-Fabisiewicz został powołany na stanowisko Wiceprezesa Zarządu w dniu 20 czerwca 2011 r., jednakże od dnia 25 marca 2011 r. pełnił funkcję Członka Zarządu.

Mandaty członków Zarządu wygasają nie później niż w dniu Walnego Zgromadzenia zatwierdzającego sprawozdanie finansowe dla ostatniego pełnego roku obrotowego sprawowania ich funkcji przez członków Zarządu, tj. za rok 2013.

Wojciech Papierak

Wojciech Papierak rozpoczął karierę zawodową jako asystent w Wydziale Kredytów w Powszechnym Banku Inwestycyjnym S.A. (1993-1995). W latach 1995-1998 pracował w Powszechnym Banku Gospodarczym w Łodzi, pełniąc funkcję głównego specjalisty w Departamencie Bankowości Detalicznej oraz p.o. Dyrektora Wydziału Obsługi Klienta w tworzonej w ramach grupy kapitałowej Pekao S.A. Kasie Oszczędnościowo-Budowlanej. W latach 1998-2000 był zastępcą dyrektora, a następnie dyrektorem Departamentu Bankowości Detalicznej w PKO BP. Od 2000 do 2003 roku był zatrudniony w BRE Banku S.A. na stanowisku dyrektora Departamentu Zarządzania Komercyjnego Bankowości Detalicznej oraz dyrektora Departamentu Wsparcia Operacyjnego Bankowości Detalicznej. W latach 2003-2006 był zatrudniony w Centrum Rozliczeń i Informacji CERI sp. z o.o., gdzie pełnił funkcję członka Zarządu, Dyrektora Zarządzającego, a następnie Prezesa Zarządu, Dyrektora Generalnego. W latach 1999-2002 był członkiem rady nadzorczej Biura Informacji Kredytowej S.A. w Warszawie, a w latach 2001-2003 wiceprzewodniczącym rady nadzorczej Banku Częstochowa S.A. w Częstochowie. Od listopada 2006 roku do czerwca 2008 roku był członkiem zarządu Nordea Bank Polska S.A. ds. Operacji, Logistyki i Bezpieczeństwa. W latach 2008-2011 był zatrudniony w PKO Bank Polski S.A., gdzie pełnił funkcję wiceprezesa zarządu, a w 2009 roku sprawował funkcję pełniącego obowiązki prezesa zarządu. Od 2009 roku do 2011 roku był członkiem Rady Dyrektorów Visa Europe Board oraz Komitetu Decyzyjnego Visa Polska. W latach 2009-2011 pełnił funkcję Wiceprezydenta Europejskiej Federacji Hipotecznej (Executive Committee European Mortgage Federation, EMF) oraz Fundacji na Rzecz Kredytu Hipotecznego.

Wojciech Papierak jest absolwentem Wydziału Prawa i Administracji Uniwersytetu Łódzkiego (1993).

Paweł Laskowski-Fabisiewicz

Paweł Laskowski-Fabisiewicz rozpoczął karierę zawodową w 1991 roku w Ambasadzie Stanów Zjednoczonych Ameryki w Polsce. Następnie w latach 1992-1996 pracował w McDonald's Polska sp. z o.o., a następnie w latach 1996-1997 pełnił funkcję dyrektora operacyjnego w ABCO sp. z o.o. (obecnie Eurocash Dystrybucja sp. z o.o.). W latach 1997-2002 był dyrektorem do spraw logistyki w Coca-Cola Beverages Polska sp. z o.o. Od 2002 roku do 2008 roku był zatrudniony na stanowisku członka zarządu – dyrektora operacyjnego w POLBITA sp. z o.o., spółce prowadzącej działalność magazynowo-dystrybucyjną. W latach 2008-2011 pełnił funkcję prezesa zarządu spółki TON AGRO, która w wyniku połączenia w 2011 roku weszła w skład Warszawskiego Holdingu Nieruchomości.

Paweł Laskowski-Fabisiewicz jest absolwentem Wyższej Szkoły Komunikowania i Mediów Społecznych w Warszawie na kierunku Politologia, Mediacje i Negocjacje (studia licencjackie, rok 1998) oraz kierunku Politologia, Marketing i Reklama w Wyższej Szkole Humanistycznej w Pułtusku (studia magisterskie, rok 2000). Ponadto w latach 1992-1998 ukończył kursy związane z działalnością operacyjną przedsiębiorstw oraz sprzedażą.

Rafał Krzemień

Rafał Krzemień rozpoczął karierę zawodową w Agencji Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa, gdzie w latach 1999-2000, pełnił funkcję głównego specjalisty w zespole kontroli wewnętrznej, w latach 2000-2004 był naczelnikiem wydziału audytu Sapard i funduszy strukturalnych w departamencie audytu wewnętrznego, a następnie, w latach 2004-2007, pełnił funkcję zastępcy dyrektora departamentu audytu i kontroli. W latach 2007-2008 był prezesem zarządu Gminnej Gospodarki Komunalnej Ochota sp. z o.o. W latach 2008-2009 pełnił funkcję zarządcy, a następnie prezesa zarządu spółki Dipservice (2009-2011), która w wyniku połączenia w 2011 roku weszła w skład Warszawskiego Holdingu Nieruchomości.

Rafał Krzemień jest absolwentem Wydziału Prawa i Administracji Uniwersytetu Szczecińskiego (1999) oraz studiów podyplomowych na kierunkach: zastosowanie psychologii i socjologii w zarządzaniu potencjałem ludzkim w Międzynarodowej Szkole Menadżerów w Warszawie (2001), rachunkowość w Wyższej Szkole Administracji i Zarządzania w Warszawie (2001) oraz bankowość i finanse w Szkole Głównej Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie (2002). Ponadto w latach 2000-2005 ukończył on szereg kursów dotyczących rachunkowości, zarządzania oraz audytu finansowego.

Sławomir Frąckowiak

Sławomir Frąckowiak rozpoczął karierę zawodową w Opoczno S.A., gdzie w latach 1983-1998 kolejno pełnił funkcję mistrza produkcji, kierownika wydziału, kierownika zakładu oraz dyrektora produkcji. Następnie, w latach 1998-1999, pełnił funkcję członka zarządu, a od roku 1999 do roku 2005 prezesa zarządu Opoczno S.A. W latach 2006-2008 prowadził własną działalność INFO – CER, w ramach której świadczył usługi doradztwa z zakresu zarządzania. Od 2008 do 2009 pełnił funkcję doradcy w PGE Polska Grupa Energetyczna S.A. W latach 2009-2011 pracował na stanowisku wiceprezesa zarządu spółki Dipservice, która w wyniku połączenia w 2011 roku weszła w skład Warszawskiego Holdingu Nieruchomości.

Sławomir Frąckowiak jest absolwentem Wydziału Inżynierii Materiałowej Akademii Górniczo-Hutniczej w Krakowie (1998), Wydziału Przedsiębiorczość i Zarządzanie Firmą w Wyższej Szkole Biznesu National – Louis University w Nowym Sączu (1998) oraz studiów na kierunku psychologia społeczna w zarządzaniu rozwojem organizacji w Szkole Wyższej Psychologii Społecznej w Warszawie (2005).

Włodzimierz Stasiak

Włodzimierz Stasiak rozpoczął karierę zawodową w Dyrekcji Generalnej Lasów Państwowych, gdzie w latach 1994-1997 pełnił funkcję referenta oraz starszego referenta. Następnie, w 1998 roku, pełnił funkcję samodzielnego pracownika do spraw kontrolingu w Zakładach Wytwórczych Urządzeń Telefonicznych ZWUT S.A. W latach 1998-2001 był aplikantem, specjalistą do spraw finansów, a następnie dyrektorem do spraw kontrolingu w Banku Handlowym w Warszawie S.A. Od 2001 roku do 2002 roku był zatrudniony jako dyrektor finansowy w OneCard sp. z o.o. Następnie, w latach 2003-2008, był zatrudniony w DZ Bank Polska S.A., gdzie kolejno pełnił funkcje eksperta, zastępcy dyrektora departamentu finansów, głównego księgowego oraz dyrektora departamentu finansów. W latach 2008-2010 był dyrektorem biura rachunkowości korporacyjnej – głównym księgowym w Polskim Koncernie Naftowym ORLEN S.A. W 2010 roku prowadził własną działalność gospodarczą pod nazwą ADK Stasiak Włodzimierz, w ramach której świadczył usługi niezależnego doradcy w zakresie działalności rachunkowo-księgowej oraz podatkowej, a następnie, w 2011 roku, był zatrudniony jako wiceprezes zarządu – dyrektor finansowy w ARCUS S.A. W roku 2011 rozpoczął współpracę z Grupą na stanowisku dyrektora biura finansów Spółki.

Włodzimierz Stasiak jest absolwentem Wydziału Leśnego Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie (1995). W 1993 roku przybywał na stypendium na Uniwersytecie w Aberdeen, Wielka Brytania. W 2008 roku uzyskał tytuł biegłego rewidenta.

Adres służbowy wszystkich członków Zarządu to: Polski Holding Nieruchomości S.A., al. Jana Pawła II 12, 00-124 Warszawa.

Funkcje pełnione przez członków Zarządu w innych spółkach

Poniżej przedstawiono informacje na temat innych spółek kapitałowych i osobowych, w których w okresie ostatnich pięciu lat członkowie Zarządu: (i) pełnili funkcje w organach zarządzających lub nadzorczych, lub (ii) posiadali akcje/udziały, lub (iii) byli wspólnikami.

Imię i nazwisko	Spółka	Pełniona funkcja	Czy funkcja jest pełniona na Datę Prospektu?
Wojciech Papierak	Bank Pocztowy S.A. w Bydgoszczy	Członek rady nadzorczej	Nie
	Agro-man*	Przewodniczący rady nadzorczej	Tak
	Kredobank S.A. we Lwowie	Wiceprzewodniczący rady nadzorczej	Nie
	PKO Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. w Warszawie	Przewodniczący rady nadzorczej	Nie

Imię i nazwisko	Spółka	Pełniona funkcja	Czy funkcja jest pełniona na Datę Prospektu?
	PKO BP Bankowe Powszechne Towarzystwo Emerytalne S.A. w Warszawie	Członek rady nadzorczej	Nie
	Nordea Bank Polska S.A. w Warszawie	Wiceprezes zarządu	Nie
	PKO BP S.A. w Warszawie	Pełniący obowiązki prezesa zarządu/wiceprezes zarządu	Nie
	VISA Europe, Head Office w Londynie, Wielka Brytania	Członek rady dyrektorów	Nie
	VISA Polska w Warszawie	Członek komitetu decyzyjnego	Nie
	Warszawski Holding Nieruchomości*	Prezes Zarządu	Tak
Paweł Laskowski-Fabisiewicz	Polbita sp. z o.o. w Warszawie	Członek zarządu	Nie
	TON AGRO**	Prezes zarządu	Nie
	Warszawski Holding Nieruchomości*	Członek zarządu	Tak
	ARGO sp. z o.o.**	Przewodniczący komisji rewizyjnej	Nie
	Agro-man*	Wiceprzewodniczący rady nadzorczej	Tak
Rafał Krzemień	Agro-man*	Członek rady nadzorczej	Tak
	Dipservice**	Prezes zarządu	Nie
	Gminna Gospodarka Komunalna Ochota sp. z o.o. w Warszawie	Prezes zarządu	Nie
	Kaskada sp. z o.o. w Warszawie**	Przewodniczący rady nadzorczej	Nie
	Warszawski Holding Nieruchomości*	Członek zarządu	Tak
Sławomir Frąckowiak	Agro-man*	Członek rady nadzorczej	Tak
	BOT Górnictwo i Energetyka S.A. w Łodzi	Członek rady nadzorczej	Nie
	Zakład Energetyczny Łódź-Teren S.A w Łodzi	Członek rady nadzorczej	Nie
	Elektrownia Wiatrowa Turów sp. z o.o. w Warszawie	Członek rady nadzorczej	Nie
	INFO-CER własna działalność gospodarcza	Właściciel	Nie
	Opoczno S.A. w Opocznie	Członek zarządu	Nie
	Opoczno S.A. w Opocznie	Prezes zarządu	Nie
	Dipservice**	Wiceprezes zarządu	Nie
	Warszawski Holding Nieruchomości*	Wiceprezes zarządu	Tak
	Hotel „Prezydent" sp. z o.o. w Spale	Wspólnik	Nie
Włodzimierz Stasiak	ARCUS S.A. w Warszawie	Wiceprezes zarządu – dyrektor finansowy	Nie
	BASELL ORLEN POLYOLEFINS sp. z o.o.	Przewodniczący komitetu audytowego przy radzie nadzorczej	Nie
	BASELL ORLEN POLYOLEFINS sp. z o.o.	Członek komitetu audytowego przy radzie nadzorczej	Nie
	Budexpo*	Członek komisji rewizyjnej	Nie
	DZ Bank Polska S.A. w Warszawie	Prokurent	Nie
	Intraco*	Przewodniczący rady nadzorczej	Tak
	Intraco*	P.o. prezesa zarządu	Nie
	Fundacja „ORLEN – DAR SERCA"	Członek rady fundacji	Nie
	ORLEN Księgowość sp. z o.o. z siedzibą w Płocku	Przewodniczący rady nadzorczej	Nie
	Warszawski Holding Nieruchomości*	Członek zarządu	Tak
	Własna działalność gospodarcza ADK Stasiak Włodzimierz	Właściciel	Nie

Źródło: oświadczenia członków Zarządu.

** Oznacza Spółki z Grupy.*

*** Oznacza spółki, które zostały połączone z Warszawskim Holdingiem Nieruchomości i na Datę Prospektu nie istnieją.*

Rada Nadzorcza

Rada Nadzorcza sprawuje stały nadzór nad działalnością Spółki we wszystkich dziedzinach jej działalności.

Skład

Zgodnie ze Statutem, Rada Nadzorcza składa się z pięciu do dziewięciu członków, którzy są powoływani przez Walne Zgromadzenie na wspólną, trzyletnią kadencję. Zgodnie z § 32 ust. 2 Statutu, Skarb Państwa będzie uprawniony do powoływania i odwoływania, w drodze pisemnego oświadczenia, jednego członka Rady Nadzorczej przez okres, w którym jest on akcjonariuszem Spółki. Niezależnie od powyższego uprawnienia, Skarb Państwa zachowuje także prawo do wyboru pozostałych członków rady nadzorczej na Walnym Zgromadzeniu. Wyżej określone uprawnienia Skarbu Państwa wejdą w życie z chwilą dopuszczenia akcji Spółki do obrotu na rynku regulowanym.

Przewodniczącego Rady Nadzorczej wyznacza Walne Zgromadzenie. Członkowie Rady Nadzorczej na pierwszym posiedzeniu wybierają ze swego grona Wiceprzewodniczącego i Sekretarza Rady.

Liczbę członków Rady Nadzorczej ustala Walne Zgromadzenie.

Zgodnie z § 32 ust. 4 Statutu, w sytuacji, w której w skład Rady Nadzorczej w wyniku wygaśnięcia mandatów niektórych członków Rady Nadzorczej (z innego powodu niż odwołanie) wchodzi mniej członków Rady Nadzorczej niż liczba ustalona przez Walne Zgromadzenie, jednakże co najmniej pięciu członków, taka Rada Nadzorcza jest zdolna do podejmowania ważnych uchwał.

Członkowie Rady Nadzorczej spełniający kryterium niezależności

Zgodnie z postanowieniami Statutu w skład Rady Nadzorczej powinny wchodzić co najmniej dwie osoby powoływane przez Walne Zgromadzenie spośród osób spełniających kryteria niezależności określone w § 39 Statutu. Proponując kandydata na stanowisko członka Rady Nadzorczej spełniającego kryteria niezależności, akcjonariusz wskazujący kandydata obowiązany jest złożyć do protokołu Walnego Zgromadzenia pisemne oświadczenie kandydata potwierdzające spełnienie kryteriów niezależności. Członkami Rady Nadzorczej spełniającymi powyższe kryteria oraz kryteria niezależności w rozumieniu Załącznika II do zaleceń Komisji nr 2005/162/WE z dnia 15 lutego 2005 r. są: Józef Banach, Grzegorz Gajewski, Mateusz Matejewski oraz Marcin Marczuk.

W opinii Spółki, na Datę Prospektu Józef Banach spełniał warunki w dziedzinie rachunkowości oraz rewizji finansowej, zgodnie z art. 86 ust. 4 Ustawy o Biegłych Rewidentach oraz kryterium niezależności, zgodnie z art. 86 ust. 5 w związku z art. 56 ust. 3 pkt 1, 3 i 5 Ustawy o Biegłych Rewidentach.

Kompetencje

Zgodnie z § 28 Statutu, do kompetencji Rady Nadzorczej, poza sprawami wskazanymi w Kodeksie Spółek Handlowych, należy: (i) ocena sprawozdania Zarządu z działalności Spółki, sprawozdania finansowego Spółki, skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy oraz sprawozdania z działalności Grupy za ubiegły rok obrotowy w zakresie ich zgodności z księgami, dokumentami, jak i ze stanem faktycznym; (ii) ocena wniosków Zarządu co do podziału zysku lub pokrycia straty; (iii) składanie Walnemu Zgromadzeniu pisemnego sprawozdania z wyników czynności, o których mowa w pkt (i) i (ii); (iv) wybór biegłego rewidenta do przeprowadzenia badania sprawozdania finansowego, (v) określanie zakresu i terminów przedkładania przez Zarząd rocznych planów rzeczowo-finansowych oraz strategicznych planów wieloletnich Spółki i Grupy; (vi) zatwierdzanie strategicznych planów wieloletnich Spółki i Grupy, rocznych planów rzeczowo-finansowych Spółki i Grupy; (vii) uchwalanie Regulaminu Rady Nadzorczej; (viii) przyjmowanie jednolitego tekstu Statutu Spółki, przygotowanego przez Zarząd; (ix) zatwierdzanie Regulaminu Zarządu oraz Regulaminu Organizacyjnego; (x) powoływanie, odwoływanie i zawieszanie z ważnych powodów członków Zarządu, (xi) wnioskowanie w sprawie wysokości wynagrodzenia dla członków Zarządu; (xii) delegowanie członków Rady Nadzorczej do czasowego wykonywania czynności członków Zarządu, którzy nie mogą sprawować swoich czynności, oraz ustalenie wysokości ich wynagrodzenia; a także (xiii) zatwierdzanie zasad wynagradzania członków organów spółek z Grupy.

Ponadto do kompetencji Rady Nadzorczej należy wyrażanie Zarządowi zgody na: (i) nabywanie (obejmowanie) lub rozporządzanie przez Spółkę nieruchomości, użytkowania wieczystego lub udziałów w nieruchomościach, innych niż nieruchomości składników rzeczowych aktywów trwałych, akcji, udziałów lub innych tytułów uczestnictwa w spółkach, o wartości równej lub przekraczającej 500.000,00 EUR; (ii) obciążanie składników majątku spełniających kryteria, o których mowa w pkt (i) powyżej, ograniczonym prawem rzeczowym na kwotę (sumę zabezpieczenia) przewyższającą 500.000,00 EUR; (iii) zawieranie przez Spółkę umów, których zamiarem jest darowizna lub zwolnienie z długu oraz innych umów niezwiązanych z przedmiotem działalności gospodarczej Spółki określonym w Statucie, w szczególności umów sponsoringu, których wartość przekracza równowartość kwoty 5.000,00 EUR; (iv) wystawianie weksli; (v) udzielanie przez Spółkę poręczeń i gwarancji podmiotom innym niż Spółki Zależne; (vi) zawieranie przez Spółkę innych, niż wyżej wymienione, umów lub zaciąganie innych, niż wyżej wymienione zobowiązań – o wartości równej lub przekraczającej 500.000,00 EUR, przy czym nie wymaga wyrażenia zgody zawieranie przez Spółkę umów, ze Spółkami Zależnymi; oraz (vii) wypłatę zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy. Do kompetencji Rady Nadzorczej należy także udzielanie zgody na tworzenie oddziałów Spółki za granicą, a także udzielanie zgody członkom Zarządu na zajmowanie stanowisk przez członków Zarządu w organach innych spółek oraz pobieranie z tego tytułu wynagrodzenia. Ponadto Rada Nadzorcza jest uprawniona do żądania od

Zarządu i pracowników Spółki przedstawienia informacji i wyjaśnień dotyczących Spółki, Spółek Zależnych oraz ich działalności, które uzna za niezbędne, oraz do badania majątku Spółki i Spółek Zależnych.

Ponadto zgodnie z § 29 Statutu, do kompetencji Rady Nadzorczej należy udzielanie Zarządowi zgody na przyjęcie jakichkolwiek uchwał, włączając w to uchwały podejmowane na poziomie organów Istotnych Spółek Zależnych Bezpośrednio, lub podjęcie jakichkolwiek działań mających skutek w zatwierdzeniu lub wyrażeniu zgody na podjęcie przez wskazaną uchwałą Rady Nadzorczej spółkę zależną lub współzależną od Spółki, znajdującą się pod bezpośrednią kontrolą Spółki, m.in. następujących czynności: (i) zawiązanie przez nią innej spółki; (ii) zmianę jej statutu/umowy spółki; (iii) połączenie, przekształcenie, podział, rozwiązanie i likwidację; (iv) podwyższenie lub obniżenie jej kapitału zakładowego; czy też (v) powoływanie i odwoływanie członków jej organów oraz prokurentów.

Sposób funkcjonowania Rady Nadzorczej

Rada Nadzorcza odbywa posiedzenia co najmniej raz na dwa miesiące.

Do ważności uchwał Rady Nadzorczej wymagane jest zaproszenie wszystkich i obecność na posiedzeniu co najmniej połowy jej członków, w tym Przewodniczącego lub Wiceprzewodniczącego Rady Nadzorczej.

Uchwały Rady Nadzorczej zapadają bezwzględną większością głosów. W przypadku równej liczby głosów za i przeciw decyduje głos Przewodniczącego Rady Nadzorczej.

Członkowie Rady Nadzorczej mogą brać udział w podejmowaniu uchwał Rady Nadzorczej, oddając swój głos na piśmie za pośrednictwem innego członka Rady Nadzorczej. Oddanie głosu na piśmie nie może dotyczyć spraw wprowadzonych do porządku obrad na posiedzeniu Rady Nadzorczej.

Rada Nadzorcza może podejmować uchwały w trybie pisemnym lub przy wykorzystaniu środków bezpośredniego porozumiewania się na odległość, z zastrzeżeniem art. 388 § 4 Kodeksu Spółek Handlowych, z wyjątkiem wyborów Wiceprzewodniczącego oraz Sekretarza Rady Nadzorczej, powołania członka Zarządu oraz odwołania i zawieszania w czynnościach tych osób. Podjęcie uchwały w tym trybie wymaga uzasadnienia oraz uprzedniego przedstawienia projektu uchwały wszystkim członkom Rady Nadzorczej. Podjęte w tym trybie uchwały zostają przedstawione na najbliższym posiedzeniu Rady Nadzorczej z podaniem wyniku głosowania.

Komitety Rady Nadzorczej

Zgodnie z § 40 Statutu, Rada Nadzorcza powołuje komitet audytu, w skład którego wchodzi co najmniej trzech jej członków, w tym przynajmniej jeden członek spełniający warunki niezależności w rozumieniu art. 86 ust. 5 Ustawy o Biegłych Rewidentach i posiadający kwalifikacje w dziedzinie rachunkowości lub rewizji finansowej, zgodnie z art. 86 ust. 4 Ustawy o Biegłych Rewidentach.

Rada Nadzorcza, która liczy nie więcej niż pięciu członków, może wykonywać zadania komitetu audytu.

Do zadań komitetu audytu należy w szczególności: (i) nadzór nad komórką organizacyjną zajmującą się audytem wewnętrznym; (ii) monitorowanie procesu sprawozdawczości finansowej, skuteczności systemów kontroli wewnętrznej, audytu wewnętrznego oraz zarządzania ryzykiem, wykonywania czynności rewizji finansowej oraz niezależności biegłego rewidenta i podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych, w tym w przypadku świadczenia na rzecz Spółki innych niż rewizja finansowa usług; a także (iii) rekomendowanie Radzie Nadzorczej podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych do przeprowadzenia czynności rewizji finansowej spółki.

Rada Nadzorcza może powołać również inne komitety, w szczególności komitet nominacji i wynagrodzeń. Szczegółowe zadania oraz zasady powoływania i funkcjonowania komitetów określa Regulamin Rady Nadzorczej.

W dniu 16 stycznia 2013 r. odbyło się posiedzenie Rady Nadzorczej Spółki, na którym podjęto uchwałę w przedmiocie powołania komitetu audytu Rady Nadzorczej oraz wyboru członków takiego komitetu.

W skład przedmiotowego komitetu na Datę Prospektu wchodzi trzech członków Rady Nadzorczej: Józef Banach, Izabela Felczak-Poturnicka i Marcin Marczuk. Józef Banach spełnia kryteria wynikające z art. 86 ust. 4 Ustawy o Biegłych Rewidentach.

Członkowie Rady Nadzorczej

Na Datę Prospektu w skład Rady Nadzorczej wchodzi sześciu członków.

Poniżej przedstawiono wybrane informacje na temat obecnych członków Rady Nadzorczej:

Imię i nazwisko	Wiek	Stanowisko	Data objęcia funkcji w obecnej kadencji	Data upływu obecnej kadencji
Józef Banach	40	Przewodniczący Rady Nadzorczej	29 kwietnia 2011 r.	29 kwietnia 2014 r.
Izabela Felczak-Poturnicka	33	Sekretarz Rady Nadzorczej	29 kwietnia 2011 r	29 kwietnia 2014 r.
Grzegorz Gajewski	36	Członek Rady Nadzorczej	29 kwietnia 2011 r.	29 kwietnia 2014 r.
Mateusz Matejewski	33	Członek Rady Nadzorczej	29 kwietnia 2011 r.	29 kwietnia 2014 r.
Marcin Marczuk	40	Członek Rady Nadzorczej	19 stycznia 2012 r.	29 kwietnia 2014 r.
Paweł Wroński	32	Członek Rady Nadzorczej	19 stycznia 2012 r.	29 kwietnia 2014 r.

Źródło: Spółka, oświadczenia członków Rady Nadzorczej.

Mandaty członków Rady Nadzorczej wygasają najpóźniej z dniem odbycia Walnego Zgromadzenia zatwierdzającego sprawozdanie finansowe za ostatni pełny rok obrotowy pełnienia funkcji przez członków Rady Nadzorczej, tj. za rok 2013.

Poniżej przedstawiono krótki opis kwalifikacji i doświadczenia zawodowego członków Rady Nadzorczej.

Józef Banach

Józef Banach w latach 1995-2001 pracował jako kierownik zespołu ds. międzynarodowej współpracy podatkowej w Ministerstwie Finansów. W latach 2001-2008 był szefem zespołu ds. postępowań i międzynarodowego prawa podatkowego w PricewaterhouseCoopers sp. z o.o. W latach 2008-2011 pełnił funkcję przewodniczącego rady nadzorczej Polskie Tatry S.A. Od roku 2010 jest partnerem w InCorpore Banach Iniewski Partnerzy sp.k. (obecnie InCorpore Banach Szczepanik Partnerzy sp.k.).

Józef Banach jest radcą prawnym oraz absolwentem Wydziału Prawa i Administracji Uniwersytetu Jagiellońskiego w Krakowie. W 1996 roku ukończył szkolenie z zakresu zarządzania projektami. Józef Banach, jako osoba wykonująca zawód radcy prawnego, nie podlega obowiązkowi zdania egzaminu na członka rady nadzorczej spółek z udziałem Skarbu Państwa.

Adres służbowy Józefa Banacha to InCorpore Banach Szczepanik Partnerzy sp.k., ul. Wiśniowa 40B lok. 3, 02-520 Warszawa.

Izabela Felczak-Poturnicka

Izabela Felczak-Poturnicka rozpoczęła karierę w latach 2004-2005 jako stażysta w Wydziale Finansowym oraz Oświaty Starostwa Powiatowego w Działdowie. Od listopada 2005 roku do października 2010 roku była kolejno inspektorem, specjalistą oraz starszym specjalistą w Departamencie Inwestycji oraz Departamencie Nadzoru Właścicielskiego i Prywatyzacji II w Ministerstwie Skarbu Państwa. Od listopada 2010 roku jest Głównym Specjalistą ds. spółek kluczowych w Ministerstwie Skarbu Państwa. Od kwietnia 2012 roku Izabela Felczak-Poturnicka pełni ponadto funkcję naczelnika Wydziału Instytucji Finansowych Departamentu Rynków Kapitałowych w Ministerstwie Skarbu Państwa. Izabela Felczak-Poturnicka jest autorką oraz współautorką publikacji z zakresu ekonomii, w tym form finansowania kapitału publikowanych na konferencjach międzynarodowych.

Izabela Felczak-Poturnicka jest absolwentką Wydziału Handlu Zagranicznego i Gospodarki Światowej Wyższej Szkoły Handlu i Prawa im. Ryszarda Łazarskiego w Warszawie, ukończyła również studia podyplomowe z zakresu metod wyceny spółek kapitałowych w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie oraz jest absolwentem studiów doktoranckich z zakresu zarządzania i finansów w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie. Posiada dyplom ukończenia kursów w zakresie: (i) przeprowadzania procesu IPO; (ii) prawa holdingowego standardów utrzymania prawidłowych relacji prawnych standardów w grupie kapitałowej; (iii) międzynarodowych standardów rachunkowości; (iv) analizy finansowej; (v) negocjacji; (vi) obowiązku informacyjnego spółek giełdowych z uwzględnieniem komunikacji z partnerami zewnętrznymi w trakcie przygotowania debiutu giełdowego. W 2006 roku zdała egzamin na członka rad nadzorczych spółek z udziałem Skarbu Państwa.

Adres służbowy Izabeli Felczak-Poturnickiej to Ministerstwo Skarbu Państwa, ul. Krucza 36; 00-522 Warszawa.

Grzegorz Gajewski

Grzegorz Gajewski rozpoczął karierę w 2001 roku jako specjalista ds. obsługi prawnej w Polskiej Grupie Kapitałowej „Kredyt" sp. z o.o. W latach 2001-2003 pełnił funkcję wicedyrektora Biura Obsługi Prawnej w RCK sp. z o.o. w Rzeszowie. W latach 2003-2011 był kuratorem w Sądzie Rejonowym w Opatowie. Od 2011 roku do chwili obecnej jest wiceprezesem zarządu w PGKiM sp. z o.o. w Opatowie oraz prezesem Stowarzyszenia „Region Świętokrzyski" w Opatowie.

Grzegorz Gajewski jest absolwentem Wydziału Prawa i Administracji Uniwersytetu Marii Skłodowskiej-Curie, filia w Rzeszowie. W latach 2003-2007 był studentem studiów doktoranckich na Katolickim Uniwersytecie w Lublinie. Jego rozprawa doktorska jest

w przygotowaniu. W 2001 roku zdał egzamin na członka rad nadzorczych spółek z udziałem Skarbu Państwa oraz członka zarządu i rady nadzorczej SKOK-u.

Adres służbowy Grzegorza Gajewskiego to PGKiM sp. z o.o., ul. Partyzantów 42, 27-500 Opatów.

Mateusz Matejewski

Mateusz Matejewski od 1999 roku do 2007 roku był kolejno: asystentem członka zarządu, inspektorem w kancelarii zarządu, inspektorem w departamencie organizacyjnym oraz koordynatorem w departamencie organizacyjnym w Urzędzie Marszałkowskim Województwa Małopolskiego. W latach 2007-2009 pełnił funkcję radcy w Kancelarii Prezesa Rady Ministrów. Od 2009 roku jest dyrektorem w Centrum Usług Wspólnych Kancelarii Prezesa Rady Ministrów.

Mateusz Matejewski jest absolwentem Wydziału Zarządzania w Administracji Publicznej Uniwersytetu Jagiellońskiego w Krakowie oraz studiów magisterskich uzupełniających na tym samym wydziale w zakresie Zarządzanie w Administracji Publicznej. W 2009 roku zdał egzamin na członka rad nadzorczych spółek z udziałem Skarbu Państwa. W 2010 roku zdał egzamin PSINCE 2 Foundation. W 2012 roku ukończył studia MBA w Polskiej Akademii Nauk w Warszawie.

Adres służbowy Mateusza Matejewskiego to Centrum Usług Wspólnych Kancelarii Prezesa Rady Ministrów, ul. Powsińska 69/71, 02-903 Warszawa.

Marcin Marczuk

Marcin Marczuk w latach 1996-1999 był referendarzem w Komisji Nadzoru Finansowego. W latach 1999-2003 pracował jako główny specjalista ds. prawnych w Towarzystwie Ubezpieczeń Compensa S.A. W latach 2003-2006 zajmował stanowisko dyrektora Biura Prezydialnego, w Polskim Towarzystwie Ubezpieczeń S.A. Od 2005 roku jest radcą prawnym. W 2007 roku został partnerem w kancelarii Prof. Marek Wierzbowski i Partnerzy.

Marcin Marczuk jest absolwentem Wydziału Prawa i Administracji Uniwersytetu Marii Skłodowskiej-Curie w Lublinie. Odbył aplikację prokuratorską. Od 2005 roku jest radcą prawnym. Marcin Marczuk, jako osoba wykonująca zawód radcy prawnego, nie podlega obowiązkowi zdania egzaminu na członka rad nadzorczych spółek z udziałem Skarbu Państwa.

Adres służbowy Marcina Marczuka to Polski Holding Nieruchomości S.A., ul. Świętokrzyska 36 lok. 30/27, 00-116 Warszawa.

Paweł Wroński

Paweł Wroński jest adwokatem. Od 2008 roku prowadzi kancelarię prawną – Kancelaria Adwokacka Paweł Wroński w Krakowie.

Paweł Wroński jest absolwentem Wydziału Prawa i Administracji Uniwersytetu Jagiellońskiego w Krakowie. Paweł Wroński, jako osoba wykonująca zawód adwokata, nie podlega obowiązkowi zdania egzaminu na członka rad nadzorczych spółek z udziałem Skarbu Państwa.

Adres służbowy Pawła Wrońskiego to Kancelaria Adwokacka Paweł Wroński ul. Kazimierza Wielkiego 82; 30-074 Kraków.

Funkcje pełnione przez członków Rady Nadzorczej w innych spółkach

Poniżej przedstawiono informacje na temat innych spółek kapitałowych i osobowych, w których w okresie ostatnich pięciu lat członkowie Rady Nadzorczej: (i) pełnili funkcje w organach zarządzających i nadzorczych, lub (ii) posiadali akcje/udziały, lub (iii) byli wspólnikami.

Imię i nazwisko	Spółka	Pełniona funkcja	Czy funkcja jest pełniona na Datę Prospektu?
Józef Banach	Polskie Tatry S.A. w Zakopanem	Przewodniczący rady nadzorczej	Nie
	InCorpore Banach Szczepanik i Partnerzy sp.k. w Warszawie	Wspólnik	Tak
Izabela Felczak-Poturnicka	Zakłady Chemiczne ZACHEM S.A. w Bydgoszczy.	Członek rady nadzorczej	Nie
	Zespół Elektrowni Wodnych Niedzica S.A. z siedzibą w Niedzicy	Członek rady nadzorczej	Tak
	Przedsiębiorstwo Komunikacji Samochodowej w Końskich S.A.	Przewodnicząca rady nadzorczej	Nie
	MERAZET S.A. w Poznaniu	Wiceprzewodnicząca rady nadzorczej	Nie

Imię i nazwisko	Spółka	Pełniona funkcja	Czy funkcja jest pełniona na Datę Prospektu?
	Bank Współpracy Europejskiej we Wrocławiu (obecnie MERITUM ICB S.A.)*	Członek rady nadzorczej	Nie
Mateusz Matejewski	Geovita sp. z o.o. w Warszawie	Przewodniczący rady nadzorczej	Tak
	TON Agro**	Przewodniczący rady nadzorczej	Nie
	PGE Zespół Elektrociepłowni w Bydgoszczy	Przewodniczący rady nadzorczej	Nie
Marcin Marczuk	Zakłady Przemysłu Cukierniczego Otmuchów S.A. w Otmuchowie	Członek rady nadzorczej	Nie
	Automarket.pl S.A. w likwidacji w Warszawie***	Członek rady nadzorczej, wiceprzewodniczący, sekretarz	Nie
	Opera TFI S.A w Warszawie	Członek rady nadzorczej	Nie
	Gadu-Gadu S.A. w Warszawie (obecnie GG Network S.A.)	Członek rady nadzorczej	Nie
	Gymnasion sp. z o.o. w Warszawie (spółka akcyjna od 2009 roku)	Członek rady nadzorczej	Nie
	Verte Corporation sp. z o.o. w Łomiankach	Członek rady nadzorczej	Nie
	Doradztwo dla Polskich Przedsiębiorstw Securities S.A. w Warszawie	Wiceprzewodniczący rady nadzorczej	Tak
	Mebelplast S.A. w Olsztynie	Członek rady nadzorczej	Tak
	Premium Food Restaurants S.A. w Warszawie	Członek rady nadzorczej	Tak
	Koncept-L S.A. w Warszawie	Członek rady nadzorczej, wiceprzewodniczący, sekretarz	Tak
	Berling S.A w Warszawie	Wiceprzewodniczący rady nadzorczej	Tak
	Totmes S.A. w Warszawie	Przewodniczący rady nadzorczej	Nie
	Benefit Systems S.A. w Warszawie	Wiceprzewodniczący rady nadzorczej	Tak
	i-music.pl sp. z o.o. w Warszawie	Wspólnik	Tak
	Instalexport S.A. w Warszawie	Akcjonariusz	Tak
	Plantator S.A. w Warszawie	Akcjonariusz	Tak
Paweł Wroński	Nie dotyczy	Nie dotyczy	Nie dotyczy
Grzegorz Gajewski	PGKiM sp. z o.o. w Opatowie	Sekretarz rady nadzorczej	Nie
	PGKiM sp. z o.o. w Opatowie	Wiceprezes Zarządu	Tak
	PKS w Biłgoraju sp. z o.o. w Biłgoraju	Sekretarz rady nadzorczej	Nie
	Chłodnia Kielce S.A. w likwidacji w Kielcach****	Członek rady nadzorczej	Nie

Źródło: Spółka, oświadczenia członków Rady Nadzorczej.

** W związku z wystąpieniem strat w 2002 roku Bank Współpracy Europejskiej S.A. opracował program postępowania naprawczego na lata 2002-2005, który przez kolejne lata był przedmiotem postępowania przed Komisją Nadzoru Finansowego. Izabela Felczak-Poturnicka pełniła funkcję członka rady nadzorczej w latach 2007-2008.*

*** Spółka TON Agro w wyniku połączenia z dnia 22 kwietnia 2011 r. weszła w skład Warszawskiego Holdingu Nieruchomości i na Datę Prospektu nie istnieje.*

**** Otwarcie likwidacji Automarket.pl S.A. nastąpiło w 2002 roku. Marcin Marczuk był członkiem, wiceprzewodniczącym oraz sekretarzem rady nadzorczej w ww. spółce w latach 2004-2007, czyli po otwarciu likwidacji.*

***** Otwarcie likwidacji Chłodnia Kielce S.A. nastąpiło w 2007 roku. Grzegorz Gajewski był członkiem rady nadzorczej w ww. spółce w latach 2008-2009, czyli po otwarciu likwidacji.*

Pozostałe informacje na temat członków Zarządu oraz członków Rady Nadzorczej

Zgodnie z oświadczeniami złożonymi przez członków Zarządu oraz członków Rady Nadzorczej, poza wyjątkami opisanymi powyżej, w okresie ostatnich pięciu lat członkowie Zarządu ani członkowie Rady Nadzorczej:

- nie byli udziałowcami/akcjonariuszami żadnej spółki kapitałowej ani wspólnikami w spółce osobowej;
- nie byli akcjonariuszami spółki publicznej posiadającymi akcje reprezentujące więcej niż 1% głosów na walnym zgromadzeniu takiej spółki;

- nie prowadzili działalności poza Spółką, która miałaby istotne znaczenie dla Spółki;
- nie zostali skazani za przestępstwo oszustwa;
- nie byli podmiotem oficjalnych oskarżeń publicznych ze strony jakichkolwiek organów ustawowych lub regulacyjnych (w tym uznanych organizacji zawodowych), żaden organ państwowy ani inny organ nadzoru (w tym uznana organizacja zawodowa) nie nałożył na nich sankcji;
- żaden sąd nie wydał wobec nich zakazu pełnienia funkcji w organach administracyjnych, zarządzających lub nadzorczych spółek bądź zakazu zajmowania stanowisk kierowniczych lub prowadzenia spraw jakiejkolwiek spółki;
- nie byli członkiem organu administracyjnego, zarządzającego lub nadzorczego ani członkiem wyższego kierownictwa w podmiotach, względem których w okresie ich kadencji, przed jej upływem lub po jej upływie ustanowiono zarząd komisaryczny, prowadzono postępowanie upadłościowe, likwidacyjne lub inne postępowanie podobnego rodzaju.

Powiązania rodzinne

Nie istnieją żadne powiązania rodzinne pomiędzy członkami Zarządu lub członkami Rady Nadzorczej.

Sprawowanie funkcji administracyjnych, zarządzających i nadzorujących w innych podmiotach

Poza wyjątkami opisanymi powyżej, żaden członek Zarządu ani członek Rady Nadzorczej nie sprawuje funkcji administracyjnych, nadzorczych czy zarządzających w jakiejkolwiek innej spółce ani nie pełni poza Spółką żadnych ważnych funkcji, które mogłyby być istotne dla Spółki.

Konflikt interesów

Zgodnie z oświadczeniem członków Zarządu oraz Rady Nadzorczej nie występują faktyczne ani potencjalne konflikty interesów pomiędzy ich interesem osobistym a obowiązkami lub zobowiązaniami wobec Spółki.

Umowy i porozumienia z członkami Zarządu lub członkami Rady Nadzorczej

W okresie objętym Skonsolidowanym Rocznym Sprawozdaniem Finansowym, jak również do Daty Prospektu, Spółka nie dokonywała innych transakcji z członkami Zarządu lub członkami Rady Nadzorczej ani nie dokonała wypłaty świadczeń poza świadczeniami z tytułu wynagrodzeń za pełnienie funkcji w organach Spółki lub Grupy lub świadczeniem pracy na rzecz Spółki lub Grupy, opisanymi w niniejszym rozdziale, poza transakcjami opisanymi w rozdziale „*Transakcje z podmiotami powiązanymi*".

Umowy i porozumienia ze znacznymi akcjonariuszami, klientami, dostawcami lub innymi osobami, na mocy których powołano członków Zarządu lub członków Rady Nadzorczej

Nie istnieją żadne umowy ani porozumienia ze znacznymi akcjonariuszami Spółki, klientami, dostawcami ani innymi podmiotami, na podstawie których jakikolwiek członek Zarządu lub członek Rady Nadzorczej zostali powołani na członka Zarządu lub członka Rady Nadzorczej.

Udział członków Zarządu lub członków Rady Nadzorczej w Ofercie

Na Datę Prospektu wszyscy członkowie Zarządu oraz jeden z członków Rady Nadzorczej – Grzegorz Gajewski zamierzają uczestniczyć w Ofercie i obejmować Akcje Oferowane. Na Datę Prospektu członkowie Zarządu nie podjęli jeszcze decyzji o liczbie Akcji Oferowanych, na jakie złożą zapis. Kwota, za jaką Grzegorz Gajewski zamierza nabyć Akcje Oferowane, wynosi do 10.000 zł, z zastrzeżeniem warunków Oferty. Pozostali członkowie Rady Nadzorczej nie zamierzają uczestniczyć w Ofercie i obejmować Akcji Oferowanych.

Akcje lub prawa do Akcji będące w posiadaniu członków Zarządu lub członków Rady Nadzorczej

Poza poniższymi informacjami, na Datę Prospektu żaden członek Zarządu lub Rady Nadzorczej nie posiada Akcji Istniejących bądź praw do nabycia Akcji.

Rafał Krzemień, członek Zarządu, posiada na Datę Prospektu 4155 imiennych warrantów subskrypcyjnych serii A Spółki, objętych w dniu 28 października 2011 r. Termin wykonania praw wynikających z przedmiotowych warrantów wynosi 10 lat od dnia 11 października 2011 r., a oświadczenie o wykonaniu praw z nich przysługujących może być złożone nie wcześniej niż w dniu 16 lipca 2013 r.

Poza tym nie istnieją inne uzgodnienia pomiędzy członkami Zarządu lub członkami Rady Nadzorczej dotyczące ograniczeń w zakresie zbycia w określonym czasie posiadanych przez nich akcji Spółki.

Sprawowanie funkcji administracyjnych, zarządzających i nadzorujących w spółkach w stanie likwidacji

Poza wyjątkami opisanymi powyżej, żaden członek Zarządu ani członek Rady Nadzorczej nie sprawował ani nie sprawuje funkcji administracyjnych, nadzorczych czy zarządzających w spółce, która została postawiona w stan likwidacji.

Wynagrodzenie i warunki umów o pracę członków Zarządu oraz członków Rady Nadzorczej

Wynagrodzenie i zasady wynagradzania członków Zarządu oraz zasady zatrudnienia członków Zarządu

Zgodnie ze Statutem, do czasu, gdy Skarb Państwa jest jedynym akcjonariuszem Spółki, zasady wynagradzania członków Zarządu i wysokość ich wynagrodzenia określa Walne Zgromadzenie, z zastrzeżeniem przepisów Ustawy o Wynagradzaniu. Natomiast wynagrodzenie Prezesa Zarządu jest określane w drodze oświadczenia składanego przez organ uprawniony do reprezentowania Skarbu Państwa, z zastrzeżeniem przepisów Ustawy o Wynagradzaniu.

Jeżeli Skarb Państwa będzie posiadał ponad 50%, lecz mniej niż 100% Akcji w kapitale zakładowym Spółki, zasady wynagradzania i wysokość wynagrodzenia członków Zarządu, w tym Prezesa Zarządu, będzie określało Walne Zgromadzenie, z zastrzeżeniem przepisów Ustawy o Wynagradzaniu.

Jeżeli Skarb Państwa będzie posiadał 50% lub mniej Akcji w kapitale zakładowym Spółki, zasady wynagradzania i wysokość wynagrodzenia członków Zarządu będzie ustalała Rada Nadzorcza.

W tabeli poniżej przedstawiono wysokość wynagrodzenia otrzymanego przez poszczególnych członków Zarządu od Spółki oraz Spółek Zależnych za 2012 rok.

	Wynagrodzenie otrzymane od Spółki		**Wynagrodzenie otrzymane od Spółek Zależnych**	
	Wynagrodzenie podstawowe	**Wynagrodzenie dodatkowe**	**Wynagrodzenie podstawowe**	**Wynagrodzenie dodatkowe**
Imię i nazwisko	*(w tys. PLN)*			
Wojciech Papierak *	248,1	66,8	82,9	60,9
Paweł Laskowski-Fabisiewicz**	248,7	66,7	82,9	84,6
Rafał Krzemień***	248,7	65,8	82,9	85,5
Sławomir Frąckowiak****	248,7	66,7	82,9	81,8
Włodzimierz Stasiak*****	232,9	47,2	82,9	52,5

Źródło: Spółka.

** W skład wynagrodzenia dodatkowego Wojciecha Papieraka otrzymanego od Spółki w 2012 roku wchodziły: koszt opieki medycznej, Pracowniczego Programu Emerytalnego, przychód z tytułu używania samochodu służbowego do celów prywatnych oraz ubezpieczenia osobowego. W skład wynagrodzenia dodatkowego otrzymywanego w 2012 roku od spółki Warszawski Holding Nieruchomości wchodziło ubezpieczenie osobowe, świadczenie z zakładowego funduszu świadczeń socjalnych oraz wynagrodzenie z tytułu pełnienia funkcji członka rady nadzorczej.*

*** W skład wynagrodzenia dodatkowego Pawła Laskowskiego-Fabisiewicza otrzymanego od Spółki w 2012 roku wchodziły: koszt opieki medycznej, Pracowniczego Programu Emerytalnego, przychód z tytułu używania samochodu służbowego do celów prywatnych oraz ubezpieczenia osobowego. W skład wynagrodzenia dodatkowego otrzymywanego w 2012 roku od spółki Warszawski Holding Nieruchomości wchodziło świadczenie z zakładowego funduszu świadczeń socjalnych, nagroda oraz ubezpieczenie osobowe.*

**** W skład wynagrodzenia dodatkowego Rafała Krzemienia otrzymanego od Spółki w 2012 roku wchodziły: koszt opieki medycznej, Pracowniczego Programu Emerytalnego, przychód z tytułu używania samochodu służbowego do celów prywatnych oraz ubezpieczenia osobowego. W skład wynagrodzenia dodatkowego otrzymywanego w 2012 roku od spółki Warszawski Holding Nieruchomości wchodziło świadczenie z zakładowego funduszu świadczeń socjalnych, nagroda oraz ubezpieczenie osobowe.*

***** W skład wynagrodzenia dodatkowego Sławomira Frąckowiaka otrzymanego od Spółki w 2012 roku wchodziły: koszt opieki medycznej, Pracowniczego Programu Emerytalnego, przychód z tytułu używania samochodu służbowego do celów prywatnych oraz ubezpieczenia osobowego. W skład wynagrodzenia dodatkowego otrzymywanego w 2012 roku od spółki Warszawski Holding Nieruchomości wchodziło świadczenie z zakładowego funduszu świadczeń socjalnych, nagroda oraz ubezpieczenie osobowe.*

****** Włodzimierz Stasiak został powołany do Zarządu w dniu 25 stycznia 2012 r. – do dnia 25 stycznia 2012 r. był zatrudniony w Spółce na stanowisku dyrektora finansowego. W skład wynagrodzenia dodatkowego Włodzimierza Stasiaka otrzymanego od Spółki w 2012 roku wchodziły: koszt opieki medycznej, przychód z tytułu używania samochodu służbowego do celów prywatnych oraz ubezpieczenia osobowego. W skład wynagrodzenia dodatkowego otrzymywanego w 2012 roku od spółki Warszawski Holding Nieruchomości wchodziło świadczenie z zakładowego funduszu świadczeń socjalnych, ubezpieczenie osobowe oraz wynagrodzenie z tytułu pełnienia funkcji członka rady nadzorczej. Ponadto w skład wynagrodzenia dodatkowego otrzymywanego w 2012 roku od Budexpo weszło wynagrodzenie z tytułu pełnienia funkcji członka komisji rewizyjnej.*

Łączna wartość wynagrodzenia otrzymanego od Spółki oraz Spółek Zależnych przez wyżej wymienionych członków Zarządu za 2012 rok wyniosła 2.320,0 tys. zł.

Poza świadczeniami opisanymi w tym punkcie, na Datę Prospektu w Spółkach oraz Spółkach Zależnych nie występują świadczenia warunkowe lub odroczone przysługujące członkom Zarządu.

Członkowie Zarządu pełnią funkcje na podstawie powołania przez Radę Nadzorczą. Członkowie Zarządu pozostają ze Spółką w stosunku pracy na podstawie umów o pracę wskazanych w tabeli poniżej.

Imię i nazwisko	Data zawarcia umowy o pracę ze Spółką
Wojciech Papierak	18 lipca 2011 r.
Paweł Laskowski-Fabisiewicz	1 czerwca 2011 r.
Rafał Krzemień	1 czerwca 2011 r.
Sławomir Frąckowiak	20 czerwca 2011 r.
Włodzimierz Stasiak	25 stycznia 2012 r.

Źródło: Spółka.

Umowy o pracę z członkami Zarządu zawierane są na czas nieokreślony, a każdej ze stron przysługuje prawo do rozwiązania umowy za trzymiesięcznym wypowiedzeniem. W przypadku rozwiązania umowy członkowi Zarządu przysługuje odprawa w wysokości trzykrotności miesięcznego wynagrodzenia, z zastrzeżeniem postanowień Kodeksu Pracy dotyczących możliwości rozwiązania umowy o pracę przez pracodawcę bez wypowiedzenia, naruszenia przez danego członka Zarządu tajemnicy handlowej, służbowej lub zakazu prowadzenia działalności konkurencyjnej, a także stwierdzonego i udokumentowanego jego działania na szkodę Spółki.

Umowa określa wysokość stałego wynagrodzenia przysługującego danemu członkowi Zarządu.

Ponadto członkom Zarządu, w zależności od osiągniętych wyników finansowych lub stopnia realizacji innych zadań, może zostać przyznana nagroda roczna w wysokości nie przekraczającej trzykrotności przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia, osiągniętego przez danego członka Zarządu w roku poprzedzającym przyznanie nagrody.

Członkom Zarządu mogą również zostać przyznane świadczenia dodatkowe z tytułu zatrudnienia, w tym świadczenia bytowe, socjalne, komunikacyjne i osobowe, a także ubezpieczenia majątkowe, w wysokości nieprzekraczającej w ciągu roku dwunastokrotności przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia danego członka Zarządu. W ramach świadczeń dodatkowych nie zostają uwzględnione samochody służbowe, które Spółka zapewnia każdemu członkowi Zarządu do celów służbowych.

Członkowie Zarządu są zobligowani, w okresie trwania umowy oraz w okresie trzech lat po rozwiązaniu stosunku pracy, do zachowania w ścisłej tajemnicy wszystkich informacji nabytych w związku z wykonywaną pracą.

Członkowie Zarządu podlegają również zakazowi konkurencji, który ustanowiony został w odrębnej umowie. Na podstawie zawartych umów członkowie Zarządu mają całkowity zakaz prowadzenia bezpośrednio lub pośrednio, samodzielnie lub niesamodzielnie działalności konkurencyjnej w stosunku do działalności Spółki. Powyższy zakaz obowiązuje w trakcie trwania stosunku pracy oraz w okresie 6 miesięcy od dnia ustania stosunku pracy. Członkowie Zarządu mają prawo do uzyskania odszkodowania w związku z zakazem prowadzenia działalności konkurencyjnej po ustaniu stosunku pracy. Odszkodowanie wynosi 100% sześciomiesięcznego wynagrodzenia otrzymywanego przed ustaniem stosunku pracy, obliczanego jako średnia z ostatnich sześciu miesięcy pracy, i jest płatne jednorazowo, z góry, najpóźniej w ostatnim dniu zatrudnienia.

Poza przypadkami wskazanymi w niniejszym punkcie na Datę Prospektu nie istnieją umowy zawarte pomiędzy członkami Zarządu i Spółką lub Spółkami Zależnymi określające świadczenia wypłacane w chwili rozwiązania umowy.

Wynagrodzenie i zasady wynagradzania członków Rady Nadzorczej

Zgodnie ze Statutem, w okresie, w którym Skarb Państwa jest jedynym akcjonariuszem Spółki, wynagrodzenie dla członków Rady Nadzorczej ustala organ uprawniony do reprezentowania Skarbu Państwa.

Z zastrzeżeniem okresu, o którym mowa powyżej, członkom Rady Nadzorczej przysługuje wynagrodzenie miesięczne w wysokości określonej przez Walne Zgromadzenie. Ponadto Spółka pokrywa koszty poniesione w związku z wykonywaniem przez członków Rady Nadzorczej powierzonych im funkcji, a w szczególności koszty przejazdu na posiedzenie Rady Nadzorczej, koszty wykonywania indywidualnego nadzoru, koszty zakwaterowania i wyżywienia. W przypadku delegowania członka Rady Nadzorczej do czasowego wykonywania czynności członków Zarządu, wynagrodzenie takiego członka Rady Nadzorczej jest ustalane uchwałą Rady Nadzorczej, w wysokości nieprzekraczającej wynagrodzenia członka Zarządu. W okresie delegowania członek Rady Nadzorczej otrzymuje wynagrodzenie z tytułu pełnienia funkcji członka Rady Nadzorczej, jednakże przedmiotowe wynagrodzenie nie może wraz z wynagrodzeniem, o którym mowa powyżej, przekroczyć wysokości wynagrodzenia członka Zarządu.

Członkowie Rady Nadzorczej pełnią funkcje na podstawie powołania uchwałami Walnego Zgromadzenia.

W tabeli poniżej przedstawiono wysokość wynagrodzenia otrzymanego przez poszczególnych członków Rady Nadzorczej (na datę Prospektu) od Spółki za 2012 rok.

	Wynagrodzenie otrzymane od Spółki
Imię i nazwisko	*(w tys. PLN)*
Józef Banach	41,5
Izabela Felczak-Poturnicka	41,5
Mateusz Matejewski	41,5
Paweł Wroński	39,5
Marcin Marczuk	39,5
Grzegorz Gajewski	41,5

Źródło: Spółka.

Łączna wartość wynagrodzenia otrzymanego od Spółki przez wyżej wymienionych członków Rady Nadzorczej za 2012 rok wyniosła 245,0 tys. zł.

W 2012 roku członkowie Rady Nadzorczej nie otrzymali żadnych świadczeń od Spółek Zależnych , natomiast dwóch członków Rady Nadzorczej: Paweł Wroński i Grzegorz Gajewski, otrzymali od Spółki świadczenia dodatkowe w wysokości odpowiednio 1,1 tys. zł i 2,0 tys. zł stanowiące zwrot kosztów przejazdu.

Na Datę Prospektu w Spółkach oraz Spółkach Zależnych nie występują świadczenia warunkowe lub odroczone przysługujące członkom Rady Nadzorczej.

Na Datę Prospektu nie istnieją umowy zawarte pomiędzy członkami Rady Nadzorczej i Spółką lub Spółkami Zależnymi określające świadczenia wypłacane w chwili rozwiązania stosunku pracy.

Ład korporacyjny i Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW

Zgodnie z Regulaminem GPW, spółki notowane na rynku podstawowym GPW powinny przestrzegać zasad ładu korporacyjnego określonych w Dobrych Praktykach Spółek Notowanych na GPW. Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW to zbiór rekomendacji i zasad postępowania odnoszących się w szczególności do organów spółek giełdowych i ich akcjonariuszy. Regulamin GPW oraz uchwały zarządu i rady GPW określają sposób przekazywania przez spółki giełdowe informacji o stosowaniu zasad ładu korporacyjnego oraz zakres przekazywanych informacji. Jeżeli określona zasada nie jest stosowana przez spółkę giełdową w sposób trwały lub została naruszona incydentalnie, spółka giełdowa ma obowiązek przekazania informacji o tym fakcie w formie raportu bieżącego. Ponadto spółka giełdowa jest zobowiązana dołączyć do raportu rocznego raport zawierający informacje o zakresie stosowania przez nią Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW w danym roku obrotowym.

Spółka dąży do zapewnienia jak największej transparentności swoich działań, należytej jakości komunikacji z inwestorami oraz ochrony praw akcjonariuszy, także w materiach nie regulowanych przez prawo. W związku z tym Spółka podjęła niezbędne działania w celu najpełniejszego przestrzegania zasad zawartych w Dobrych Praktykach Spółek Notowanych na GPW.

Na Datę Prospektu Spółka, nie będąc spółką notowaną na GPW, nie stosuje zasad ładu korporacyjnego dotyczącego spółek publicznych notowanych na GPW. Od chwili dopuszczenia Akcji do obrotu na rynku podstawowym GPW Zarząd zamierza stosować wszystkie zasady ładu korporacyjnego zgodnie z dokumentem Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW z zastrzeżeniem następujących:

- Rekomendacja 5 – w zakresie, w jakim odnosi się do posiadania przez Spółkę polityki wynagrodzeń oraz zasad jej ustalania.

  Spółka nie posiada polityki wynagrodzeń oraz zasad jej ustalania odnośnie członków Rady Nadzorczej i Zarządu. Spółka rozważa możliwość stworzenia takiej polityki i zasad w przyszłości. Zgodnie ze Statutem, zasady wynagradzania i wysokość wynagrodzenia członków Zarządu, w okresie, w którym Skarb Państwa posiada ponad 50% Akcji w kapitale zakładowym Spółki, określa Walne Zgromadzenie. Natomiast w okresie, w którym Skarb Państwa posiada równe 50% Akcji w kapitale zakładowym Spółki lub mniej, zasady wynagradzania i wysokość wynagrodzenia członków Zarządu ustala Rada Nadzorcza.

- Rekomendacja 9 – w zakresie, w jakim odnosi się do zapewnienia przez Spółkę zrównoważonego udziału kobiet i mężczyzn w wykonywaniu funkcji zarządu i nadzoru.

  Spółka na Datę Prospektu nie zapewnia zrównoważonego udziału kobiet i mężczyzn w Zarządzie i Radzie Nadzorczej. W skład pięcioosobowego Zarządu na Datę Prospektu nie wchodzi żadna kobieta, natomiast w skład sześcioosobowej Rady Nadzorczej wchodzi wyłącznie Izabela Felczak-Poturnicka, pełniąca funkcję Sekretarza Rady Nadzorczej. Spółka wyraża poparcie dla

powyższej rekomendacji, jednakże decyzja o składzie Rady Nadzorczej podejmowana jest przez Akcjonariuszy na Walnym Zgromadzeniu. Spółka prowadzi politykę, zgodnie z którą w Spółce zatrudniane są osoby kompetentne, kreatywne oraz posiadające odpowiednie doświadczenie zawodowe i wykształcenie.

- Dobra Praktyka II.9a – w zakresie, w jakim odnosi się do zamieszczania na swojej stronie internetowej zapisu przebiegu obrad Walnego Zgromadzenia, w formie audio lub wideo.

  Spółka nie przewiduje na Datę Prospektu zamieszczania na swojej stronie internetowej zapisu przebiegu obrad Walnego Zgromadzenia, natomiast rozważa wprowadzenie takiej praktyki w okresie późniejszym.

- Dobra Praktyka III.8 – w zakresie, w jakim odnosi się do istnienia komitetów działających w Radzie Nadzorczej, w odniesieniu do których zadań i funkcjonowania powinien być stosowany Załącznik I do Zalecenia Komisji Europejskiej z dnia 15 lutego 2005 r. dotyczącego roli dyrektorów niewykonawczych.

  W Spółce na Datę Prospektu nie funkcjonują Komitety wskazane w Załączniku I do zalecenia Komisji Europejskiej z dnia 15 lutego 2005 r., tj. Komisja ds. nominacji oraz Komisja ds. wynagrodzeń. Zgodnie ze Statutem, Rada Nadzorcza może powołać komitety inne niż komitet audytu, w szczególności komitet nominacji i wynagrodzeń, a szczegółowe zadania oraz zasady powoływania i funkcjonowania tych komitetów określa Regulamin Rady Nadzorczej.

Regulamin Giełdy oraz uchwały zarządu i rady GPW określają sposób przekazywania przez spółki giełdowe informacji o stosowaniu zasad ładu korporacyjnego oraz zakres przekazywanych informacji. Jeżeli określona zasada nie jest stosowana przez spółkę giełdową w sposób trwały lub została naruszona incydentalnie, spółka giełdowa ma obowiązek przekazania informacji o tym fakcie w formie raportu bieżącego. Ponadto spółka giełdowa jest zobowiązana dołączyć do raportu rocznego raport zawierający informacje o zakresie stosowania przez nią Dobrych Praktyk w danym roku obrotowym.

Spółka przewiduje, iż Regulamin Rady Nadzorczej będzie przewidywał obowiązek składania Spółce przez osobę kandydującą do Rady Nadzorczej lub członka Rady Nadzorczej, niezwłocznie po ich powołaniu pisemnego oświadczenia o spełnieniu kryteriów niezależności określonych w Załączniku 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) oraz niezwłocznego informowania Spółki w przypadku, gdyby w trakcie kadencji sytuacja w tym zakresie uległa zmianie.

W przypadku gdy implementowanie zasad ładu korporacyjnego będzie wymagać dokonania zmian w dokumentacji korporacyjnej Spółki (Statut, regulamin Zarządu, regulamin Rady Nadzorczej), Zarząd zainicjuje niezbędne działania w tym kierunku. Zarząd zamierza także rekomendować Radzie Nadzorczej i Walnemu Zgromadzeniu przestrzeganie wszystkich zasad Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW z wyjątkami wskazanymi powyżej. Należy podkreślić, iż decyzja co do przestrzegania części zasad określonych w Dobrych Praktykach Spółek Notowanych na GPW należeć będzie do akcjonariuszy Spółki oraz do Rady Nadzorczej.

AKCJONARIUSZ SPRZEDAJĄCY

Akcjonariusz Sprzedający

Na Datę Prospektu jedynym akcjonariuszem Spółki jest Skarb Państwa, który posiada 43.384.003 Akcje stanowiące 100% kapitału zakładowego Spółki, które uprawniają do wykonywania 43.384.003 głosów na Walnym Zgromadzeniu, co stanowi 100% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu. Każda Akcja uprawnia do wykonywania jednego głosu na Walnym Zgromadzeniu.

Poza wskazanymi powyżej, Akcjonariusz Sprzedający nie posiada żadnych innych praw głosu w Spółce ani nie jest w żaden inny sposób uprzywilejowany pod względem prawa głosu.

Kontrola nad Spółką

Na Datę Prospektu Spółka jest podmiotem bezpośrednio kontrolowanym przez Skarb Państwa.

Akcjonariusz Sprzedający wykonuje prawa akcjonariusza określone w szczególności w Kodeksie Spółek Handlowych oraz w Statucie. Dzięki posiadaniu wszystkich głosów na Walnym Zgromadzeniu podejmuje wszystkie decyzje w zakresie wszystkich spraw korporacyjnych, które są w kompetencjach Walnego Zgromadzenia, takich jak zmiana Statutu, emisja nowych akcji Spółki, obniżenie kapitału zakładowego Spółki, emisja obligacji zamiennych, wypłata dywidendy, powołanie członków Rady Nadzorczej i inne czynności, które zgodnie z Kodeksem Spółek Handlowych czy Statutem wymagają zwykłej albo kwalifikowanej większości głosów na Walnym Zgromadzeniu.

W okresie, gdy Skarb Państwa jest jedynym akcjonariuszem Spółki, przysługują mu uprawnienia określone w § 15, § 32 ust. 7, § 44 ust. 1 oraz § 57 ust. 1 i ust. 3 Statutu.

Ponadto zgodnie z § 32 ust. 2 Statutu, Skarb Państwa będzie uprawniony do powoływania i odwoływania, w drodze pisemnego oświadczenia, jednego członka Rady Nadzorczej przez okres, w którym jest on akcjonariuszem Spółki. Niezależnie od powyższego uprawnienia, Skarb Państwa zachowuje także prawo do wyboru pozostałych członków Rady Nadzorczej na Walnym Zgromadzeniu. Powyższe uprawnienia Skarbu Państwa wejdą w życie od dnia wprowadzenia akcji Spółki do obrotu na rynku regulowanym.

Statut nie przewiduje żadnych mechanizmów zapobiegających nadużywaniu kontroli nad Spółką.

Struktura akcjonariatu po przeprowadzeniu Oferty

W tabeli poniżej przedstawiono strukturę akcjonariatu Spółki na Datę Prospektu oraz spodziewaną strukturę akcjonariatu po przeprowadzeniu Oferty w sytuacji, w której Akcjonariusz Sprzedający ostatecznie zaoferuje i dokona sprzedaży 10.846.000 Akcji Oferowanych:

	Stan na Datę Prospektu		**Stan po przeprowadzeniu Oferty***	
	Liczba Akcji	**% głosów na WZ**	**Liczba Akcji**	**% głosów na WZ**
Skarb Państwa	43.384.003	100,0%	32.538.003	75,0%
Pozostali	-	0,0%	10.846.000	25,0%
Razem	**43.384.003**	**100,0%**	**43.384.003**	**100,0%**

Źródło: Spółka.

** Przy założeniu zaoferowania przez Akcjonariusza Sprzedającego 10.846.000 Akcji Oferowanych w Ofercie oraz sprzedaży w Ofercie 10.846.000 Akcji Oferowanych przez Akcjonariusza Sprzedającego i nieprzeniesienia zwrotnie na Akcjonariusza Sprzedającego przez Menedżerów Stabilizujących żadnych Akcji w wyniku rozliczenia działań stabilizacyjnych; nie uwzględnia rozwodnienia związanego z emisją Akcji serii C w ramach warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego (zob. pkt „Struktura akcjonariatu po wykonaniu praw z warrantów subskrypcyjnych" poniżej).*

Struktura akcjonariatu po wykonaniu praw z warrantów subskrypcyjnych

Począwszy od dnia 16 lipca 2013 r., posiadacze warrantów subskrypcyjnych serii A Spółki będą uprawnieni do objęcia łącznie 3.884.000 akcji serii C Spółki, natomiast począwszy od dnia 29 grudnia 2013 r. posiadacze warrantów subskrypcyjnych serii B Spółki będą uprawnieni do objęcia łącznie 469.000 akcji serii C Spółki (zob. rozdz. *„Ogólne informacje o Spółce"– „Kapitał warunkowy i warranty subskrypcyjne"* oraz rozdz. *„Opis działalności Grupy" – „Pracownicy" – „Akcjonariat pracowniczy"*).

Poniższa tabela przedstawia spodziewaną strukturę akcjonariatu Spółki po przeprowadzeniu Oferty (zob. pkt „*Struktura akcjonariatu po przeprowadzeniu Oferty*" powyżej) oraz po wykonaniu praw z warrantów subskrypcyjnych:

	Stan po wykonaniu praw z warrantów subskrypcyjnych*	
	Liczba Akcji	**% głosów na WZ**
Skarb Państwa	32.538.003	68,2%
Osoby wykonujące prawa z warrantów subskrypcyjnych	4.353.000	9,1%
Pozostali	10.846.000	22,7%
Razem	**47.737.003**	**100,0%**

Źródło: *Spółka.*

** Przy założeniu: (i) zaoferowania przez Akcjonariusza Sprzedającego 10.846.000 Akcji Oferowanych w Ofercie oraz sprzedaży w Ofercie 10.846.000 Akcji Oferowanych przez Akcjonariusza Sprzedającego oraz (ii) objęcia wszystkich warrantów subskrypcyjnych serii A i B Spółki i wykonania praw przysługujących z warrantów subskrypcyjnych przez wszystkich uprawnionych.*

Akcjonariusz Sprzedający zamierza sprzedać kontrolny pakiet akcji Spółki po przeprowadzeniu Oferty

W toku prac nad przygotowaniem i przeprowadzeniem Oferty Akcjonariusz Sprzedający rozważał pozyskanie dla Spółki w ramach Oferty inwestora typu *cornerstone* (inwestora posiadającego odpowiednie doświadczenie branżowe, wiedzę i kwalifikacje), który nabyłby w ramach Oferty znaczący pakiet akcji Spółki. Możliwość pełnienia funkcji inwestora typu *cornerstone* w ramach Oferty spotkała się z zainteresowaniem potencjalnych inwestorów, a jeden z podmiotów potwierdził publicznie złożenie Akcjonariuszowi Sprzedającemu propozycji nabycia znaczącego pakietu akcji Spółki, co z kolei wpłynęło na zwiększenie zainteresowania wśród inwestorów branżowych możliwością nabycia znaczącego pakietu akcji Spółki. W związku z tym Akcjonariusz Sprzedający, w celu umożliwienia wszystkim zainteresowanym podmiotom przeprowadzenia odpowiednich analiz i złożenia ofert na nabycie znaczącego pakietu akcji Spółki, podjął decyzję, by w ramach Oferty zbyć pakiet akcji Spółki reprezentujący na Datę Prospektu nie więcej niż 25% kapitału zakładowego i ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu a po przeprowadzeniu Oferty Akcjonariusz Sprzedający planuje podjąć działania zmierzające do zaoferowania kontrolnego pakietu akcji Spółki inwestorowi posiadającemu odpowiednie doświadczenie branżowe, wiedzę i kwalifikacje. Akcjonariusz Sprzedający nie wyklucza możliwości sprzedaży takiemu inwestorowi wszystkich akcji Spółki posiadanych przez Akcjonariusza Sprzedającego po przeprowadzeniu Oferty.

Po przeprowadzeniu Oferty, przy założeniu, że Akcjonariusz Sprzedający sprzeda wszystkie Akcje Oferowane i Menedżerowie Stabilizujący nie przeniosą zwrotnie żadnych Akcji na Akcjonariusza Sprzedającego w wyniku rozliczenia działań stabilizacyjnych, Akcjonariusz Sprzedający będzie posiadał 32.538.003 akcje Spółki, uprawniające do wykonywania 32.538.003 głosów na Walnym Zgromadzeniu, co stanowi 75% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu.

Zgodnie z postanowieniami umowy z dnia 31 grudnia 2012 r. zawartej pomiędzy Menedżerami Oferty, Akcjonariuszem Sprzedającym oraz Spółką (tzw. *Engagement Agreement*) („**Umowa Zlecenia**"), z zastrzeżeniem postanowień Umowy o Gwarantowanie Oferty, od dnia zawarcia Umowy Zlecenia do zakończenia okresu 360 dni od daty pierwszego notowania akcji Spółki na GPW, Akcjonariusz Sprzedający zobowiązał się, że bez pisemnej zgody Globalnych Współkoordynatorów nie dokona żadnych innych transakcji, które mogłyby skutkować emisją, ofertą dotyczącą sprzedaży lub emisji, sprzedażą lub rozporządzeniem papierami wartościowymi Spółki podobnymi do papierów wartościowych będących przedmiotem Oferty z wyłączeniem między innymi zbywania akcji przez Akcjonariusza Sprzedającego w odpowiedzi na wezwanie do zapisywania się na zamianę lub sprzedaż akcji Spółki, na rzecz inwestora strategicznego, po cenie nie niższej niż w Ofercie. Zob. rozdz. „*Subemisja, stabilizacja i umowne ograniczenia zbywalności Akcji – Umowne ograniczenia zbywalności Akcji – Akcjonariusz Sprzedający*". Z tego względu zamiarem Akcjonariusza Sprzedającego jest przystąpienie do sprzedaży w taki sposób, aby zostało ogłoszone wezwanie do zapisywania się na sprzedaż akcji, które pozwoli akcjonariuszom mniejszościowym na podjęcie decyzji w sprawie uczestniczenia w transakcji wraz z Akcjonariuszem Sprzedającym.

Na Datę Prospektu Akcjonariusz Sprzedający nie podjął jeszcze decyzji co do konkretnej liczby akcji Spółki, które zamierza sprzedać po przeprowadzeniu Oferty inwestorowi strategicznemu, jak również co do szczegółowych warunków, zasad i terminów przeprowadzenia procesu sprzedaży.

Zamiarem Akcjonariusza Sprzedającego jest zachowanie niezbędnej przejrzystości i jawności procesu wyboru inwestora strategicznego dla Spółki. Informacje dotyczące sprzedaży pakietu akcji Spółki będą przekazywane do wiadomości publicznej na zasadach przewidzianych przez odpowiednie przepisy prawa, mając na celu zapewnienie powszechnego i równego dostępu wszystkich zainteresowanych podmiotów do informacji dotyczących procesu sprzedaży akcji Spółki.

TRANSAKCJE Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI

Spółka zawierała w przeszłości i zamierza zawierać w przyszłości transakcje z podmiotami powiązanymi w rozumieniu MSR 24 „Ujawnianie informacji na temat podmiotów powiązanych" (załącznik do Rozporządzenia Komisji (WE) Nr 1126/2008 z dnia 3 listopada 2008 r. przyjmującego określone międzynarodowe standardy rachunkowości zgodnie z rozporządzeniem (WE) nr 1606/2002 Parlamentu Europejskiego i Rady zmienionym Rozporządzeniem Komisji (WE) Nr 1274/2008 z dnia 17 grudnia 2008 r. zmieniającym rozporządzenie (WE) nr 1126/2008 przyjmujące określone międzynarodowe standardy rachunkowości zgodnie z rozporządzeniem (WE) nr 1606/2002 Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do Międzynarodowego Standardu Rachunkowości (MSR) 1).

W Grupie zawierane są następujące transakcje z podmiotami powiązanymi:

- transakcje pomiędzy spółkami z Grupy, w szczególności transakcje pomiędzy Spółką a Spółkami Zależnymi oraz pomiędzy Spółkami Zależnymi, przy czym są one eliminowane na etapie konsolidacji zgodnie z pkt 4 MSR 24;
- transakcje pomiędzy Spółką a Skarbem Państwa;
- transakcje pomiędzy Spółkami Zależnymi z Skarbem Państwa oraz podmiotami zależnymi Skarbu Państwa; oraz
- transakcje z członkami organów Spółki i spółek z Grupy.

Poza transakcjami przedstawionymi poniżej, w Grupie nie były dokonywane żadne inne transakcje z podmiotami powiązanymi w rozumieniu MSR 24. W szczególności, w analizowanym okresie Spółka ani inne spółki z Grupy nie dokonały transakcji z Akcjonariuszem Sprzedającym, z wyjątkiem obejmowania przez Akcjonariusza Sprzedającego akcji Spółki w związku z podwyższeniem kapitału zakładowego Spółki (zob. rozdz. „*Ogólne informacje o Spółce*" – „*Kapitał zakładowy*" – „*Umowy dotyczące objęcia Akcji*").

Wszystkie transakcje z podmiotami powiązanymi zawierane są na warunkach rynkowych i po cenach nieodbiegających od cen stosowanych w transakcjach z podmiotami niepowiązanymi.

Ze względu na systemy sprawozdawczości finansowej w Grupie, w niniejszym rozdziale przedstawiono dane możliwe do uzyskania i jak najbliższe danym na Datę Prospektu. Zdaniem Spółki, dane te nie różnią się istotnie od danych na Datę Prospektu. Do Daty Prospektu nie miały miejsce transakcje zawarte na warunkach innych niż wcześniejsze i innych niż warunki rynkowe.

Transakcje Spółki ze Spółkami Zależnymi

Jednostki wskazane w tabeli poniżej podlegają kontroli Spółki w rozumieniu MSR 24 i w związku z tym są podmiotami powiązanymi Spółki.

Ze względu na fakt, iż Spółka została zawiązana w 2011 roku, niniejszy punkt przedstawia dane za rok obrotowy rozpoczęty 25 marca 2011 r. i zakończony 31 grudnia 2011 r., obejmujący okres 8 miesięcy rozpoczęty 1 maja 2011 r. oraz okres od 1 stycznia 2012 r. do 30 listopada 2012 r.

We wskazanym okresie Spółka zawierała transakcje jedynie z następującymi Spółkami Zależnymi: Warszawskim Holdingiem Nieruchomości, Intraco, Budexpo, Agro-man oraz Dalmor. Łączna kwota transakcji, w których Spółka występowała jako kupujący we wskazanych okresach, wyniosła 9,7 mln zł, natomiast jako sprzedający Spółka zawarła ze Spółkami Zależnymi transakcje o łącznej wartości 7,7 mln zł. Transakcje o największej łącznej wartości dotyczyły umów pożyczek (opis najistotniejszych umów pożyczek został zawarty poniżej) oraz wypłat dywidend. Pozostałe transakcje ze Spółkami Zależnymi dotyczyły przede wszystkim sprzedaży usług zarządzania, zakupu usług księgowych, najmu oraz refakturowania wycen, zakupu materiałów eksploatacyjnych, towarów biurowych i usług telekomunikacyjnych.

Poniższa tabela przedstawia szczegółowe informacje dotyczące transakcji Spółki ze Spółkami Zależnymi w odniesieniu do konkretnych rodzajów transakcji.

		Okres od 1 stycznia 2012 r. do 30 listopada 2012 r.		Okres od 1 maja 2011 r. do 31 grudnia 2011 r.	
		Sprzedaż	Zakup	Sprzedaż	Zakup
L.p.	Spółka Zależna	*(w mln PLN) (niezbadane)*			
1.	**Warszawski Holding Nieruchomości**				
	Pożyczka saldo na dzień	0,0	9,4	0,0	0,0
	Materiały i usługi*	1,3	0,2	0,0	0,1
	Razem	1,3	9,6	0,0	0,1
2.	**Intraco**				
	Dywidenda	0,0	0,0	4,2	0,0
	Materiały i usługi*	0,8	0,0	0,0	0,0
	Razem	0,8	0,0	4,2	0,0
3.	**BUDEXPO**				
	Materiały i usługi*	0,5	0,0	0,0	0,0
	Razem	0,5	0,0	0,0	0,0
4.	**Agro-man**				
	Materiały i usługi*	0,3	0,0	0,0	0,0
	Razem	0,3	0,0	0,0	0,0
5.	**DALMOR**				
	Materiały i usługi*	0,6	0,0	0,0	0,0
	Razem	0,6	0,0	0,0	0,0
	ŁĄCZNIE	**3,5**	**9,6**	**4,2**	**0,1**

Źródło: Spółka.

** Pozycja uwzględnia głównie sprzedaż usług zarządzania, zakup usług księgowych, najmu oraz refaktury wycen, materiałów biurowych, eksploatacyjnych i usług telekomunikacyjnych.*

Transakcje ukazane w powyższej tabeli zawarte były na warunkach nieodbiegających od warunków rynkowych.

Poniższy opis przedstawia informacje dotyczące najistotniejszych spośród transakcji zawartych pomiędzy Spółką a Spółkami Zależnymi w okresie obejmującym lata obrotowe zakończone, odpowiednio, 31 grudnia 2011 r. oraz okres od dnia 1 stycznia 2012 r. do dnia 30 listopada 2012 r.

Umowy pożyczki zawarte w dniach 16 czerwca 2011 r., 18 kwietnia 2012 r., 18 maja 2012 r., 12 czerwca 2012 r. oraz 6 sierpnia 2012 r. pomiędzy Warszawskim Holdingiem Nieruchomości a Spółką

Przedmiotem umów jest udzielenie Spółce przez Warszawski Holding Nieruchomości następujących pożyczek: (i) pożyczki do kwoty 2.000.000 zł; (ii) pożyczki do kwoty 2.500.000 zł; (iii) pożyczki do kwoty 1.600.000 zł.; (iv) pożyczki do kwoty 2.000.000 zł; oraz (v) pożyczki do kwoty 1.000.000 zł. Zgodnie z postanowieniami umów, wszystkie pożyczki zostały udzielone na okres 24 miesięcy od dnia podpisania stosownych umów i mogą być wypłacone Spółce w jednej bądź kilku transzach, przy czym Spółka nie ma obowiązku wykorzystania całej kwoty pożyczek. W okresie obowiązywania umów Spółka może dowolnie dokonywać spłaty części lub całości kwoty zaciągniętych pożyczek. W przypadku spłaty części kwoty pożyczki Spółka ma prawo do ponownego zadysponowania wypłaty kolejnych środków pożyczki w okresie obowiązywania danej umowy, jednakże powyższe uprawnienie nie dotyczy kwoty pożyczki zaciągniętej na podstawie umowy z dnia 16 czerwca 2011 r. Spółka jest zobowiązana do spłaty zaciągniętej kwoty pożyczek wraz z odsetkami umownymi w wysokości stopy WIBOR dla okresów jednomiesięcznych powiększonej o 1,5 punktu procentowego. Jako zabezpieczenie spłaty kwoty pożyczki zaciąganej na podstawie umowy z dnia 16 czerwca 2011 r. Spółka wystawiła na rzecz Warszawskiego Holdingu Nieruchomości weksel własny *in blanco*. Zabezpieczenie spłaty kwoty pożyczki udzielonej na podstawie umowy pożyczki z dnia 18 kwietnia 2012 r., umowy pożyczki z dnia 18 maja 2012 r., umowy pożyczki z dnia 12 czerwca 2012 r. oraz umowy pożyczki z dnia 6 sierpnia 2012 r. stanowią oświadczenia o poddaniu się egzekucji wprost w trybie art. 777 § 1 pkt 5 KPC, co do obowiązku zwrotu niespłaconych kwot pożyczek wraz z przysługującymi odsetkami.

Na dzień 30 listopada 2012 r. Spółce pozostała do spłaty łączna kwota 9.431.222 zł z tytułu pożyczek (w tym 2.000.000 zł z tytułu pożyczki zaciągniętej na podstawie umowy z dnia 16 czerwca 2011 r., 2.500.000 zł z tytułu pożyczki zaciągniętej na podstawie

umowy z dnia 18 kwietnia 2012 r., 1.600.000 zł z tytułu pożyczki zaciągniętej na podstawie umowy z dnia 18 maja 2012 r., 2.000.000 zł z tytułu pożyczki zaciągniętej na podstawie umowy z dnia 12 czerwca 2012 r., 1.000.000 zł z tytułu umowy pożyczki zaciągniętej na podstawie umowy z dnia 6 sierpnia 2012 r. oraz 331.222 zł z tytułu naliczonych odsetek).

Transakcje zawarte przez Spółkę ze Skarbem Państwa

Ze względu na to, że Spółka została zawiązana w 2011 roku, dane w niniejszym punkcie odnoszą się do okresu od 1 maja 2011 r. do 31 grudnia 2011 r. oraz okresu od 1 stycznia 2012 r. do 30 listopada 2012 r.

We wskazanym okresie Spółka zawierała transakcje z jednym podmiotem powiązanym niewchodzącym w skład Grupy – Skarbem Państwa. Poniższa tabela przedstawia szczegółowe dane dotyczące takich transakcji.

		Za okres jedenastu miesięcy zakończony 30 listopada 2012 r.	Za okres od 1 maja 2011 r. do 31 grudnia 2011 r.
L.p.	**Przedmiot transakcji ze Skarbem Państwa**	*(w mln PLN) (niezbadane)*	
1.	Emisja akcji pokryta wkładem pieniężnym*	0,0	0,1
2.	Emisja akcji pokryta wkładem niepieniężnym*	0,0	2.281,0
3.	Odpis z zysku netto w ciągu roku obrotowego	0,0	(0,1)

Źródło: Spółka.

** Informacje na temat umów objęcia akcji zawartych pomiędzy Spółką a Skarbem Państwa znajdują się w rozdz. „Ogólne informacje o Spółce" – „Kapitał zakładowy" – „Umowy dotyczące objęcia Akcji".*

Transakcje opisane w powyższej tabeli zawierane były na warunkach rynkowych.

Transakcje Spółek Zależnych ze Skarbem Państwa oraz podmiotami zależnymi Skarbu Państwa

Spółki z Grupy są powiązane z szeregiem podmiotów z racji tego, że podmioty te znajdują się pod kontrolą Skarbu Państwa, w tym są podmiotami, w których Skarb Państwa jest jedynym wspólnikiem lub akcjonariuszem.

Transakcje zawierane przez Grupę w normalnym toku jej działalności z podmiotami zależnymi Skarbu Państwa obejmują umowy najmu. W okresie ostatnich trzech lat obrotowych spółki z Grupy nie zawierały z podmiotami powiązanymi ze Skarbem Państwa żadnych transakcji, które można by zakwalifikować jako indywidualnie istotne. Grupa zwolniona jest z określonego w MSR 24 paragrafie 18 wymogu ujawniania informacji w odniesieniu do transakcji i nierozliczonych sald z podmiotami powiązanymi ze Skarbem Państwa.

Wszystkie transakcje opisane w niniejszym punkcie zostały zawarte w toku normalnej działalności oraz na warunkach rynkowych.

Transakcje zawierane ze Skarbem Państwa oraz jego podmiotami zależnymi zawarte przez Grupę w latach obrotowych zakończonych 31 grudnia, odpowiednio, 2009 r., 2010 r. oraz 2011 r. i w okresie od 1 stycznia 2012 r. do 30 listopada 2012 r. obejmują: (i) wypłaty dywidend oraz obowiązkowe wpłaty na rzecz Skarbu Państwa; oraz (ii) sprzedaż towarów i świadczenie usług na rzecz Skarbu Państwa.

Ponadto spółki z Grupy na mocy polskich przepisów podlegają obowiązkowi podatkowemu. W związku z tym płacą podatek Skarbowi Państwa, który jest jednostką powiązaną. Zasady i przepisy obowiązujące spółki z Grupy w tym zakresie są identyczne z tymi, które obowiązują pozostałe jednostki niebędące jednostkami powiązanymi.

Wypłaty dywidend oraz obowiązkowe wpłaty na rzecz Skarbu Państwa

Poniższe tabele przedstawiają łączne kwoty wypłacone przez poszczególne Spółki z Grupy z tytułu dywidend oraz innych obowiązkowych wpłat na rzecz Skarbu Państwa w latach obrotowych zakończonych, odpowiednio, 31 grudnia 2009 r., 31 grudnia 2010 r. oraz 31 grudnia 2011 r. oraz w okresach od 1 stycznia 2011 r. do 30 listopada 2011 r. i w okresie od 1 stycznia 2012 r. do 30 listopada 2012 r.

Wypłata dywidendy i inne wypłaty na rzecz Skarbu Państwa	**Okres od 1 stycznia do 30 listopada**	
	2012 r.	**2011 r.**
	(w mln PLN)	*(niezbadane)*
Intraco	0,0	0,9
Dalmor	0,0	1,1
Warszawski Holding Nieruchomości	0,0	20,3
Spółka	0,0	0,1
Wrocławskie Centrum Prasowe	0,0	0,3
Razem	**0,0**	**22,7**

Źródło: Spółka.

	Rok zakończony 31 grudnia[1,2]		
	2011 r.	**2010 r.**	**2009 r.**
Wypłata dywidendy i inne wypłaty na rzecz Skarbu Państwa	*(w mln PLN) (zbadane)*		
Budexpo	0,0	0,3	0,1
TON Agro	0,0	20,4	7,2
COBO.	0,0	1,3	0,2
Dipservice	0,0	8,9	3,1
Intraco	0,9	2,7	4,1
Składnica Księgarska	0,0	0,1	0,5
DALMOR inne aktywa przekazane akcjonariuszom*	0,0	3,4	0,0
Dalmor	1,1	15,1	6,2
Warszawski Holding Nieruchomości	20,3		
Spółka	0,1		
Wrocławskie Centrum Prasowe	0,3	0,2	0,3
Razem	**22,7**	**52,4**	**21,7**

Źródło: 1. Skonsolidowane Roczne Sprawozdanie Finansowe, 2. Spółka.

** W 2010 roku Dalmor zrzekł się aktywów (grunt + budynki) na rzecz Skarbu Państwa; transakcja ta została zakwalifikowana jako dystrybucja (zwrot) aktywów do akcjonariusza.*

Przychody ze sprzedaży towarów i usług

Poniższa tabela przedstawia łączne kwoty przychodów uzyskanych przez Grupę z tytułu sprzedaży towarów oraz świadczenia usług na rzecz Skarbu Państwa w latach obrotowych zakończonych, odpowiednio, 31 grudnia 2009 r., 31 grudnia 2010 r. oraz 31 grudnia 2011 r. oraz w okresie od 1 stycznia 2012 r. do 30 listopada 2012 r.

	Okres od 1 stycznia do 30 listopada 2012 r.[2]	**Rok obrotowy zakończony 31 grudnia[1]**		
		2011 r.	**2010 r.**	**2009 r.**
	(niezbadane)	*(zbadane)*	*(zbadane)*	*(zbadane)*
	(w mln PLN)			
Przychody ze sprzedaży produktów i usług do:				
Skarbu Państwa	9,0	9,2	7,2	8,8
Razem	**9,0**	**9,2**	**7,2**	**8,8**

Źródło: 1. Skonsolidowane Roczne Sprawozdanie Finansowe, 2. Spółka.

Transakcje z członkami organów spółek z Grupy

Członkowie zarządów i rad nadzorczych poszczególnych spółek z Grupy są członkami kluczowego personelu kierowniczego Grupy w rozumieniu MSR 24.

Wynagrodzenie kluczowych członków kadry kierowniczej

Poniższa tabela przedstawia łączne kwoty wynagrodzeń wypłaconych członkom organów spółek z Grupy w latach obrotowych zakończonych, odpowiednio, 31 grudnia 2009 r., 31 grudnia 2010 r. oraz 31 grudnia 2011 r. oraz w okresie od 1 stycznia 2012 r. do 30 listopada 2012 r. We wskazanym okresie członkom organów spółek z Grupy po okresie ich zatrudnienia nie zostały wypłacone żadne świadczenia.

	Okres od 1 stycznia do 30 listopada 2012 r.[2]	**Rok zakończony 31 grudnia[1]**		
		2011 r.	**2010 r.**	**2009 r.**
	(niezbadane)	*(zbadane)*		
	(w mln PLN)			
Wynagrodzenie członków Zarządu Spółki dominującej	1,3	0,7	-	-
Wynagrodzenie członków zarządów Spółek Zależnych	2,2	3,4	4,1	3,8
Wynagrodzenie członków Rady Nadzorczej.....	0,2	0,2	-	-
Wynagrodzenie członków rad nadzorczych i komisji rewizyjnych Spółek Zależnych.....	1,2	1,6	1,8	1,7
**Razem ..... **	**4,9**	**5,9**	**5,9**	**5,5**

Źródło: 1. Skonsolidowane Roczne Sprawozdanie Finansowe; 2. Spółka.

PRAWA I OBOWIĄZKI ZWIĄZANE Z AKCJAMI ORAZ WALNE ZGROMADZENIE

Informacje zawarte w niniejszym rozdziale mają charakter ogólny oraz zostały sporządzone zgodnie z właściwymi przepisami prawa i regulacjami obowiązującymi w Dacie Prospektu, a także Statutem. W związku z powyższym, inwestorzy powinni dokonać wnikliwej analizy Statutu, a także zasięgnąć opinii swoich doradców prawnych w celu uzyskania szczegółowych informacji na temat praw i obowiązków związanych z Akcjami oraz Walnym Zgromadzeniem. Ponadto ilekroć w niniejszym rozdziale jest mowa o terminach określonych w dniach roboczych w kontekście praw wykonywanych za pośrednictwem KDPW, należy przez to rozumieć terminy, których bieg jest liczony zgodnie z § 5 Regulaminu KDPW, a zatem z wyłączeniem dni uznanych za wolne od pracy na podstawie właściwych przepisów oraz sobót, z zastrzeżeniem, iż Zarząd KDPW – jeżeli wymagają tego potrzeby systemu depozytowo-rozliczeniowego, o czym jest obowiązany każdorazowo informować uczestników KDPW z co najmniej miesięcznym wyprzedzeniem – może w drodze uchwały wprowadzać dodatkowe dni robocze podlegające wyłączeniu przy obliczaniu terminów oraz wskazywać takie dodatkowe dni wolne od pracy oraz soboty, które podlegać będą uwzględnieniu przy obliczaniu terminów.

Prawa i obowiązki związane z Akcjami

Prawa i obowiązki związane z Akcjami określa w szczególności Kodeks Spółek Handlowych, Ustawa o Obrocie Instrumentami Finansowymi, Ustawa o Ofercie Publicznej oraz Statut.

Prawo do rozporządzania Akcjami

Akcjonariuszom Spółki przysługuje prawo do rozporządzania Akcjami. Na rozporządzanie Akcjami składa się ich zbycie (przeniesienie własności) oraz inne formy rozporządzenia, w tym zastawienie, ustanowienie na Akcjach prawa użytkowania i ich wydzierżawienie.

Statut nie zawiera postanowień ograniczających możliwość rozporządzania Akcjami.

Opis obowiązków związanych z nabywaniem i zbywaniem akcji polskich spółek notowanych na GPW znajduje się w rozdziale „*Rynek kapitałowy w Polsce oraz obowiązki związane z nabywaniem i zbywaniem akcji*".

Dywidenda

Prawo do dywidendy

Akcjonariuszom Spółki przysługuje prawo do udziału w zysku, który zostanie wykazany w rocznym, zbadanym przez biegłego rewidenta jednostkowym sprawozdaniu finansowym, przeznaczonym uchwałą Walnego Zgromadzenia do wypłaty na rzecz akcjonariuszy Spółki (prawo do dywidendy).

Organem uprawnionym do podejmowania decyzji o podziale zysku Spółki i wypłacie dywidendy jest zwyczajne Walne Zgromadzenie. Zwyczajne Walne Zgromadzenie podejmuje uchwałę o tym, czy i jaką część zysku Spółki wykazanego w sprawozdaniu finansowym, zbadanym przez biegłego rewidenta, przeznaczyć na wypłatę dywidendy. Zwyczajne Walne Zgromadzenie powinno odbyć się w ciągu sześciu miesięcy po upływie roku obrotowego (odpowiada rokowi kalendarzowemu), tj. do końca czerwca.

Zwyczajne Walne Zgromadzenie ustala również dzień dywidendy oraz termin wypłaty dywidendy. Dzień dywidendy może być wyznaczony na dzień powzięcia uchwały o podziale zysku albo w okresie kolejnych trzech miesięcy, licząc od tego dnia.

Kwota przeznaczona do podziału między akcjonariuszy Spółki nie może przekroczyć zysku za ostatni rok obrotowy, powiększonego o niepodzielone zyski z lat ubiegłych oraz o kwoty przeniesione z utworzonych z zysku kapitałów zapasowego i rezerwowych, które mogą być przeznaczone na wypłatę dywidendy. Kwotę tę należy jednak pomniejszyć o niepokryte straty, akcje własne oraz o kwoty, które zgodnie z Kodeksem Spółek Handlowych lub Statutem powinny być przeznaczone z zysku za ostatni rok obrotowy na kapitał zapasowy lub rezerwowy.

Zarząd może wypłacić akcjonariuszom zaliczkę na poczet przewidywanej dywidendy na koniec roku obrotowego, jeżeli Spółka posiada środki wystarczające na wypłatę. Wypłata zaliczki wymaga zgody Rady Nadzorczej. Spółka może wypłacić zaliczkę, jeżeli jej zatwierdzone sprawozdanie finansowe za poprzedni rok obrotowy wykazuje zysk. Zaliczka może stanowić najwyżej połowę zysku osiągniętego od końca poprzedniego roku obrotowego, wykazanego w sprawozdaniu finansowym, zbadanym przez biegłego rewidenta, powiększonego o kapitały rezerwowe utworzone z zysku, którymi w celu wypłaty zaliczek może dysponować Zarząd, oraz pomniejszonego o niepokryte straty i akcje własne.

Prawo do dywidendy przysługuje osobom, na rachunkach których znajdują się zapisane zdematerializowane Akcje (na okaziciela) w dniu dywidendy oraz podmiotom uprawnionym ze zdematerializowanych Akcji zapisanych na rachunku zbiorczym.

Roszczenie akcjonariusza wobec Spółki o wypłatę dywidendy może być zrealizowane w terminie 10 lat, począwszy od dnia podjęcia przez zwyczajne Walne Zgromadzenie uchwały o przeznaczeniu całości lub części zysku Spółki do wypłaty akcjonariuszom. Po upływie tego terminu Spółka może uchylić się od wypłaty dywidendy, podnosząc zarzut przedawnienia.

Warunki odbioru dywidendy

Warunki odbioru dywidendy przez akcjonariuszy Spółki odpowiadają zasadom przyjętym dla spółek publicznych. Uchwała o wypłacie dywidendy powinna wskazywać datę ustalenia prawa do dywidendy (dzień dywidendy) oraz termin wypłaty dywidendy. Z zastrzeżeniem postanowień Regulaminu KDPW, dzień dywidendy może być wyznaczony na dzień powzięcia uchwały albo w okresie kolejnych trzech miesięcy, licząc od tego dnia. Dywidendę wypłaca się w dniu określonym w uchwale Walnego Zgromadzenia, a jeżeli uchwała Walnego Zgromadzenia takiego dnia nie określa, dywidenda jest wypłacana w dniu określonym przez Radę Nadzorczą.

O planowanej wypłacie zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy na koniec roku obrotowego Zarząd ogłasza w Monitorze Sądowym i Gospodarczym co najmniej na cztery tygodnie przed rozpoczęciem wypłat, podając dzień, na który zostało sporządzone sprawozdanie finansowe, wysokość kwoty przeznaczonej do wypłaty, a także dzień, według którego ustala się uprawnionych do zaliczek. Dzień ten powinien przypadać w okresie siedmiu dni przed dniem rozpoczęcia wypłat.

Zgodnie z § 9 Oddział 3 Rozdziału XIII Szczegółowych Zasad Obrotu Giełdowego, Spółka jest obowiązana bezzwłocznie zawiadomić GPW o podjęciu uchwały o przeznaczeniu zysku na wypłatę dywidendy dla akcjonariuszy Spółki, wysokości dywidendy, wartości dywidendy przypadającej na jedną Akcję, dniu ustalenia prawa do dywidendy oraz dniu wypłaty dywidendy. Ponadto § 106 Szczegółowych Zasad Działania KDPW nakłada na Spółkę obowiązek poinformowania KDPW najpóźniej na pięć dni przed dniem ustalenia prawa do dywidendy o wysokości dywidendy, dniu ustalenia prawa do dywidendy oraz terminie wypłaty dywidendy. Zgodnie z § 106 ust. 2 Szczegółowych Zasad Działania KDPW, między dniem ustalenia prawa do dywidendy a dniem wypłaty dywidendy musi upłynąć co najmniej dziewięć dni. Powyższe regulacje znajdują odpowiednie zastosowanie do zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy.

Wypłata dywidendy oraz zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy posiadaczom zdematerializowanych akcji Spółki następuje za pośrednictwem systemu depozytowego KDPW. KDPW przekazuje środki z tytułu dywidendy i zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy na rachunki uczestników KDPW, którzy następnie przekazują otrzymane środki pieniężne na rachunki gotówkowe akcjonariuszy Spółki prowadzone przez poszczególne domy maklerskie. Dywidendę należną osobom uprawnionym ze zdematerializowanych akcji Spółki zapisanych na rachunku zbiorczym podmiot prowadzący taki rachunek przekazuje jego posiadaczowi.

Prawo poboru

Akcjonariuszom Spółki przysługuje prawo objęcia akcji Spółki nowej emisji w stosunku do liczby posiadanych Akcji (prawo poboru). Akcjonariusze Spółki mają prawo pierwszeństwa do objęcia nowych akcji Spółki w stosunku do liczby posiadanych Akcji, przy czym prawo poboru przysługuje również w przypadku emisji papierów wartościowych zamiennych na akcje Spółki lub inkorporujących prawo zapisu na akcje Spółki. Uchwała o podwyższeniu kapitału zakładowego Spółki powinna wskazywać dzień, według którego określa się akcjonariuszy Spółki, którym przysługuje prawo poboru nowych akcji (dzień prawa poboru). Dzień prawa poboru nie może być ustalony później niż z upływem sześciu miesięcy, licząc od dnia powzięcia uchwały. Porządek obrad Walnego Zgromadzenia, na którym ma być podjęta uchwała o podwyższeniu kapitału zakładowego Spółki, powinien określać proponowany dzień prawa poboru.

Pozbawienie akcjonariuszy Spółki prawa poboru akcji Spółki nowej emisji może nastąpić wyłącznie w interesie Spółki i w przypadku, gdy zostało ono zapowiedziane w porządku obrad Walnego Zgromadzenia. Zarząd przedstawia Walnemu Zgromadzeniu pisemną opinię uzasadniającą powody pozbawienia prawa poboru oraz proponowaną cenę emisyjną nowych akcji Spółki bądź sposób jej ustalenia. Do podjęcia uchwały w sprawie pozbawienia akcjonariuszy Spółki prawa poboru wymagana jest większość co najmniej czterech piątych głosów.

Większość czterech piątych głosów nie jest konieczna do podjęcia uchwały w sprawie pozbawiania dotychczasowych akcjonariuszy Spółki prawa poboru w przypadku, gdy:

- uchwała o podwyższeniu kapitału stanowi, że nowe akcje Spółki mają być objęte w całości przez instytucję finansową (subemitenta), z obowiązkiem oferowania ich następnie akcjonariuszom Spółki celem umożliwienia im wykonania prawa poboru na warunkach określonych w uchwale;
- uchwała stanowi, że nowe akcje Spółki mają być objęte przez subemitenta w przypadku, gdy akcjonariusze Spółki, którym służy prawo poboru, nie obejmą części lub wszystkich oferowanych im akcji.

Prawo do udziału w majątku w przypadku likwidacji Spółki

W przypadku likwidacji Spółki każda Akcja uprawnia do proporcjonalnego uczestnictwa w podziale majątku pozostałego po zaspokojeniu lub zabezpieczeniu wierzycieli Spółki.

Prawa i obowiązki związane z Walnym Zgromadzeniem

Prawo do udziału w Walnym Zgromadzeniu oraz prawo głosu

Prawo głosu

Akcjonariusz wykonuje prawo głosu na Walnych Zgromadzeniach. Zgodnie z Kodeksem Spółek Handlowych, Walne Zgromadzenia mogą być zwyczajne (zwyczajne Walne Zgromadzenia) lub nadzwyczajne (nadzwyczajne Walne Zgromadzenia).

Sposób udziału w Walnym Zgromadzeniu oraz sposób wykonywania prawa głosu

Akcjonariusz Spółki może uczestniczyć w Walnym Zgromadzeniu oraz wykonywać prawo głosu osobiście lub przez pełnomocnika. Akcjonariusz Spółki zamierzający uczestniczyć w Walnym Zgromadzeniu za pośrednictwem pełnomocnika musi udzielić pełnomocnikowi pełnomocnictwa na piśmie lub w postaci elektronicznej. Formularz zawierający wzór pełnomocnictwa Spółka zamieszcza w ogłoszeniu o zwołaniu Walnego Zgromadzenia. Ponadto o udzieleniu pełnomocnictwa w postaci elektronicznej należy zawiadomić Spółkę przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej wskazanych w ogłoszeniu o zwołaniu Walnego Zgromadzenia. Spółka podejmuje odpowiednie działania służące identyfikacji akcjonariusza Spółki i pełnomocnika w celu weryfikacji ważności pełnomocnictwa udzielonego w postaci elektronicznej. Szczegółowy opis sposobu weryfikacji ważności pełnomocnictwa udzielonego w postaci elektronicznej zawiera treść ogłoszenia o zwołaniu Walnego Zgromadzenia.

Akcjonariusz Spółki posiadający Akcje zapisane na więcej niż jednym rachunku papierów wartościowych może ustanowić oddzielnych pełnomocników do wykonywania praw z Akcji zapisanych na każdym z rachunków.

Jeżeli pełnomocnikiem akcjonariusza Spółki na Walnym Zgromadzeniu jest członek Zarządu, członek Rady Nadzorczej, likwidator, pracownik Spółki lub członek organów, lub pracownik spółki, lub spółdzielni zależnej Spółki, pełnomocnictwo może upoważniać do reprezentacji tylko na jednym Walnym Zgromadzeniu. Pełnomocnik ma obowiązek ujawnić akcjonariuszowi Spółki okoliczności wskazujące na istnienie bądź możliwość wystąpienia konfliktu interesów. W takim przypadku udzielenie dalszego pełnomocnictwa jest niedopuszczalne. Pełnomocnik, o którym mowa powyżej, głosuje zgodnie z instrukcjami udzielonymi przez akcjonariusza Spółki.

Zgodnie z § 43 ust. 1 Statutu, każda Akcja uprawnia do jednego głosu na Walnym Zgromadzeniu.

Uchwały Walnego Zgromadzenia zapadają bezwzględną większością głosów, o ile przepisy Kodeksu Spółek Handlowych lub Statutu nie stanowią inaczej.

Akcjonariusz może głosować odmiennie z każdej z posiadanych akcji. Pełnomocnik może reprezentować więcej niż jednego akcjonariusza Spółki i głosować odmiennie z Akcji każdego akcjonariusza Spółki.

Akcjonariusz Spółki nie może ani osobiście, ani przez pełnomocnika głosować przy powzięciu uchwał dotyczących jego odpowiedzialności wobec Spółki z jakiegokolwiek tytułu, w tym udzielenia absolutorium, zwolnienia z zobowiązania wobec Spółki oraz sporu pomiędzy nim a Spółką. Ograniczenie powyższe nie dotyczy głosowania przez akcjonariusza Spółki jako pełnomocnika innego akcjonariusza przy powzięciu uchwał dotyczących swojej osoby, o których mowa powyżej.

Zgodnie z § 42 ust. 3 Statutu, jeśli Spółka tak postanowi, akcjonariusz może uczestniczyć w Walnym Zgromadzeniu przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej. Szczegółowe zasady takiego sposobu uczestnictwa akcjonariuszy w Walnym Zgromadzeniu, w tym wymogów i ograniczeń niezbędnych do identyfikacji akcjonariuszy oraz zapewnienia bezpieczeństwa komunikacji elektronicznej, określać może Regulamin Walnego Zgromadzenia.

Osoby uprawnione do uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu i wykonywania prawa głosu

Prawo uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu mają tylko osoby będące akcjonariuszami Spółki na 16 dni przed datą Walnego Zgromadzenia (dzień rejestracji uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu).

W celu uczestniczenia w Walnym Zgromadzeniu, uprawnieni ze zdematerializowanych Akcji na okaziciela Spółki powinni zażądać od podmiotu prowadzącego ich rachunek papierów wartościowych wystawienia imiennego zaświadczenia o prawie uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu. Żądanie to należy przedstawić nie wcześniej niż po ogłoszeniu o zwołaniu Walnego Zgromadzenia i nie później niż w pierwszym dniu powszednim po dniu rejestracji uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu.

Uprawnieni z akcji imiennych i świadectw tymczasowych oraz zastawnicy i użytkownicy, którym przysługuje prawo głosu, mają prawo udziału w Walnym Zgromadzeniu, jeżeli są wpisani do księgi akcyjnej w dniu rejestracji uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu.

Listę uprawnionych do udziału w Walnym Zgromadzeniu Spółka ustala na podstawie wykazu sporządzonego przez podmiot prowadzący depozyt papierów wartościowych zgodnie z Ustawą o Obrocie Instrumentami Finansowymi oraz stanu ujawnionego w księdze akcyjnej Spółki w dniu rejestracji uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu. Powyższa lista jest wyłożona w siedzibie Spółki przez trzy dni powszednie poprzedzające dzień odbycia Walnego Zgromadzenia oraz w miejscu i czasie Walnego Zgromadzenia. Akcjonariusz Spółki może żądać przesłania mu listy akcjonariuszy uprawnionych do udziału w Walnym Zgromadzeniu nieodpłatnie pocztą elektroniczną, podając własny adres e-mail, na który lista powinna być wysłana.

W odniesieniu do akcji zapisanych na rachunku zbiorczym za zaświadczenie o prawie uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu uważa się dokument o odpowiedniej treści wystawiony przez posiadacza takiego rachunku. Jeżeli rachunek zbiorczy nie jest prowadzony przez KDPW (albo przez spółkę, której KDPW przekazał wykonywanie czynności z zakresu prowadzenia depozytu papierów wartościowych), posiadacz takiego rachunku powinien zostać wskazany KDPW (albo spółce, której KDPW przekazał wykonywanie czynności z zakresu prowadzenia depozytu papierów wartościowych) przez podmiot prowadzący dla niego rachunek zbiorczy przed pierwszym wystawieniem takiego dokumentu.

Na podstawie dokumentów, o których mowa powyżej, posiadacz rachunku zbiorczego sporządza wykaz uprawnionych do uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu. W przypadku gdy posiadacz rachunku zbiorczego nie jest uczestnikiem KDPW (albo spółki, której KDPW przekazał wykonywanie czynności z zakresu prowadzenia depozytu papierów wartościowych), wykaz uprawnionych do uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu jest przekazywany za pośrednictwem uczestnika KDPW (albo spółki, której KDPW przekazał wykonywanie czynności z zakresu prowadzenia depozytu papierów wartościowych).

Akcjonariusz Spółki może przenosić Akcje w okresie między dniem rejestracji uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu a dniem zakończenia Walnego Zgromadzenia.

Zwołanie Walnego Zgromadzenia

Podmioty uprawnione do zwołania Walnego Zgromadzenia

Walne Zgromadzenie zwołuje Zarząd. Rada Nadzorcza może zwołać zwyczajne Walne Zgromadzenie, jeżeli Zarząd nie zwoła go w terminie, oraz nadzwyczajne Walne Zgromadzenie, jeżeli zwołanie go uzna za wskazane. Prawo zwołania nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia przysługuje również akcjonariuszom Spółki reprezentującym co najmniej połowę kapitału zakładowego Spółki lub co najmniej połowę ogółu głosów w Spółce. W takim przypadku akcjonariusze Spółki wyznaczają przewodniczącego tego Walnego Zgromadzenia.

Ponadto akcjonariusz lub akcjonariusze Spółki reprezentujący co najmniej jedną dwudziestą kapitału zakładowego Spółki mogą żądać zwołania nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia i umieszczenia określonych spraw w porządku obrad tego Walnego Zgromadzenia. Żądanie zwołania nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia należy złożyć Zarządowi na piśmie lub w postaci elektronicznej. Jeżeli w terminie dwóch tygodni od dnia przedstawienia żądania Zarządowi nadzwyczajne Walne Zgromadzenie nie zostanie zwołane, sąd rejestrowy może upoważnić do zwołania nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia akcjonariuszy Spółki występujących z tym żądaniem. Sąd wyznacza przewodniczącego tego Walnego Zgromadzenia.

Ponadto Statut przewiduje, że prawo zwołania Walnego Zgromadzenia przysługuje również Skarbowi Państwa, na jego pisemne żądanie, dopóki pozostaje on akcjonariuszem Spółki.

Prawo umieszczenia określonych spraw w porządku obrad Walnego Zgromadzenia

Akcjonariusz lub akcjonariusze Spółki reprezentujący co najmniej jedną dwudziestą kapitału zakładowego Spółki mogą żądać umieszczenia określonych spraw w porządku obrad najbliższego Walnego Zgromadzenia. Żądanie powinno zostać zgłoszone Zarządowi nie później niż na 21 dni przed wyznaczonym terminem Walnego Zgromadzenia. Żądanie może zostać złożone w postaci elektronicznej. Zarząd jest obowiązany niezwłocznie, jednak nie później niż na 18 dni przed wyznaczonym terminem Walnego Zgromadzenia, ogłosić zmiany w porządku obrad, wprowadzone na żądanie akcjonariuszy Spółki. Ogłoszenie następuje w sposób właściwy dla zwołania Walnego Zgromadzenia.

Ponadto Statut przewiduje, że prawo żądania umieszczenia poszczególnych spraw w porządku obrad najbliższego Walnego Zgromadzenia przysługuje również Skarbowi Państwa, dopóki pozostaje on akcjonariuszem Spółki.

Sposób zwołania Walnego Zgromadzenia

Walne Zgromadzenie zwołuje się przez ogłoszenie dokonywane na stronie internetowej Spółki oraz w sposób określony dla przekazywania informacji bieżących zgodnie z Ustawą o Ofercie Publicznej. Ogłoszenie powinno być dokonane co najmniej na 26 dni przed terminem Walnego Zgromadzenia. Ogłoszenie o Walnym Zgromadzeniu powinno zawierać w szczególności: (i) datę, godzinę i miejsce Walnego Zgromadzenia oraz szczegółowy porządek obrad, (ii) precyzyjny opis procedur dotyczących uczestniczenia w Walnym Zgromadzeniu i wykonywania prawa głosu, (iii) dzień rejestracji uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu, (iv) informację, że prawo uczestniczenia w Walnym Zgromadzeniu mają tylko osoby będące akcjonariuszami Spółki w dniu rejestracji uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu, (v) wskazanie, gdzie i w jaki sposób osoba uprawniona do uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu może uzyskać pełny tekst dokumentacji, która ma być przedstawiona Walnemu Zgromadzeniu, oraz projekty uchwał lub, jeżeli nie przewiduje się podejmowania uchwał, uwagi Zarządu lub Rady Nadzorczej, dotyczące spraw wprowadzonych do porządku obrad Walnego Zgromadzenia lub spraw, które mają zostać wprowadzone do porządku obrad przed terminem Walnego Zgromadzenia, oraz (vi) wskazanie adresu strony internetowej, na której będą udostępnione informacje dotyczące Walnego Zgromadzenia.

Zgodnie z Rozporządzeniem o Raportach, Spółka zobowiązana będzie do przekazania w formie raportu bieżącego m.in. daty, godziny i miejsca Walnego Zgromadzenia wraz z jego szczegółowym porządkiem obrad. Ponadto w przypadku zamierzonej zmiany Statutu ogłoszeniu w formie raportu bieżącego podlegają dotychczas obowiązujące jego postanowienia, treść proponowanych zmian oraz w przypadku, gdy w związku ze znacznym zakresem zamierzonych zmian Spółka podejmuje decyzję o sporządzeniu nowego tekstu jednolitego, treść nowego tekstu jednolitego Statutu wraz z wyliczeniem jego nowych postanowień. Ogłoszeniu w formie raportu bieżącego podlega także treść projektów uchwał oraz załączników do projektów, które mają być przedmiotem obrad Walnego Zgromadzenia, istotnych dla podejmowanych uchwał.

Prawa zgłaszania Spółce projektów uchwał

Akcjonariusz lub akcjonariusze Spółki reprezentujący co najmniej jedną dwudziestą kapitału zakładowego mogą przed terminem Walnego Zgromadzenia zgłaszać Spółce na piśmie lub przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej projekty uchwał dotyczące spraw wprowadzonych do porządku obrad Walnego Zgromadzenia lub spraw, które mają zostać wprowadzone do porządku obrad. Spółka niezwłocznie ogłasza projekty uchwał na swojej stronie internetowej.

Prawo żądania sprawdzenia listy obecności akcjonariuszy obecnych na Walnym Zgromadzeniu

Niezwłocznie po wyborze przewodniczącego Walnego Zgromadzenia należy sporządzić listę obecności zawierającą spis uczestników Walnego Zgromadzenia z wymienieniem liczby akcji Spółki, które każdy z nich przedstawia, oraz służących im głosów. Lista obecności powinna zostać podpisana przez przewodniczącego Walnego Zgromadzenia i wyłożona podczas obrad tego zgromadzenia. Na wniosek akcjonariuszy, posiadających jedną dziesiątą kapitału zakładowego reprezentowanego na Walnym Zgromadzeniu, lista obecności powinna być sprawdzona przez wybraną w tym celu komisję, złożoną co najmniej z trzech osób. Wnioskodawcy mają prawo wyboru jednego członka komisji.

Prawo do uzyskania informacji

Zarząd jest zobowiązany do udzielenia akcjonariuszowi Spółki, podczas obrad Walnego Zgromadzenia, na jego żądanie informacji dotyczących Spółki, jeżeli jest to uzasadnione dla oceny sprawy objętej porządkiem obrad Walnego Zgromadzenia. Jeżeli przemawiają za tym ważne powody, Zarząd może udzielić informacji na piśmie poza Walnym Zgromadzeniem. W takim przypadku Zarząd jest obowiązany udzielić informacji nie później niż w terminie dwóch tygodni od dnia zgłoszenia przez akcjonariusza Spółki żądania podczas Walnego Zgromadzenia.

Zarząd odmawia udzielenia informacji, jeżeli mogłoby to wyrządzić szkodę Spółce, spółce ze Spółką powiązanej albo spółce lub spółdzielni zależnej Spółki, w szczególności przez ujawnienie tajemnic technicznych, handlowych lub organizacyjnych przedsiębiorstwa. Członek Zarządu może odmówić udzielenia informacji, jeżeli udzielenie informacji mogłoby stanowić podstawę jego odpowiedzialności karnej, cywilnoprawnej bądź administracyjnej.

Informacje przekazane akcjonariuszowi Spółki powinny być przekazane do publicznej wiadomości w formie raportu bieżącego.

Akcjonariusz, któremu odmówiono ujawnienia żądanej informacji podczas obrad Walnego Zgromadzenia i który zgłosił sprzeciw do protokołu, może złożyć wniosek do sądu rejestrowego o zobowiązanie Zarządu do udzielenia informacji. Wniosek taki należy złożyć w terminie tygodnia od zakończenia Walnego Zgromadzenia, na którym odmówiono udzielenia informacji. Akcjonariusz może również złożyć wniosek do sądu rejestrowego o zobowiązanie Spółki do ogłoszenia informacji udzielonych innemu akcjonariuszowi poza Walnym Zgromadzeniem. Zgodnie z Rozporządzeniem o Raportach Spółka będzie obowiązana przekazać w formie raportu bieżącego informacje udzielone akcjonariuszowi w następstwie zobowiązania Zarządu przez sąd rejestrowy w przypadkach, o których mowa powyżej.

Prawo żądania wydania odpisów rocznego sprawozdania finansowego

Każdy akcjonariusz Spółki ma prawo żądać wydania odpisów sprawozdania Zarządu z działalności Spółki i sprawozdania finansowego wraz z odpisem sprawozdania Rady Nadzorczej oraz opinii biegłego rewidenta najpóźniej na piętnaście dni przed Walnym Zgromadzeniem.

Prawo żądania wydania odpisów wniosków

Każdy akcjonariusz Spółki ma prawo żądania wydania mu odpisów wniosków w sprawach objętych porządkiem obrad najbliższego Walnego Zgromadzenia. Żądanie takie należy złożyć do Zarządu. Wydanie odpisów wniosków powinno nastąpić nie później niż w terminie tygodnia przed Walnym Zgromadzeniem.

Kompetencje Walnego Zgromadzenia

Do kompetencji Walnego Zgromadzenia należą w szczególności:

- rozpatrywanie i zatwierdzanie sprawozdania Zarządu z działalności Spółki oraz sprawozdania finansowego za ubiegły rok obrotowy;
- podział zysku albo pokrycie straty;
- udzielanie członkom Zarządu oraz członkom Rady Nadzorczej absolutorium z wykonania przez nich obowiązków;
- postanowienia dotyczące roszczeń o naprawienie szkody wyrządzonej przy zawiązaniu Spółki lub sprawowaniu zarządu albo nadzoru;
- zbycie i wydzierżawienie przedsiębiorstwa Spółki lub jego zorganizowanej części oraz ustanowienie na nich ograniczonego prawa rzeczowego;
- zmiany Statutu;
- podwyższenie lub obniżenie kapitału zakładowego;
- połączenie, podział lub przekształcenie Spółki;
- rozwiązanie Spółki i otwarcie jej likwidacji;
- rozpatrywanie i rozstrzyganie wniosków przedstawionych przez Radę Nadzorczą; oraz
- inne sprawy zastrzeżone do kompetencji Walnego Zgromadzenia przepisami prawa lub postanowieniami Statutu.

Prawo do żądania wyboru Rady Nadzorczej w drodze głosowania oddzielnymi grupami

Na wniosek akcjonariuszy Spółki reprezentujących co najmniej jedną piątą kapitału zakładowego Spółki, wybór Rady Nadzorczej powinien być dokonany przez najbliższe Walne Zgromadzenie w drodze głosowania oddzielnymi grupami, nawet gdy postanowienia Statutu przewidują inny sposób powołania Rady Nadzorczej. W takim przypadku tryb przewidziany w Statucie Spółki nie znajdzie zastosowania, a akcjonariusze będą stosować procedurę przewidzianą w Kodeksie Spółek Handlowych. Mechanizm takiego wyboru jest następujący: całkowita liczba akcji Spółki jest dzielona przez pięć (tj. całkowita liczba członków Rady Nadzorczej wybierana w trybie głosowania oddzielnymi grupami). Akcjonariusze, którzy reprezentują taką liczbę akcji, mogą utworzyć oddzielną grupę celem wyboru jednego członka Rady Nadzorczej i nie mogą głosować przy wyborze innych członków. Jeżeli po głosowaniu w trybie głosowania oddzielnymi grupami w Radzie Nadzorczej pozostaną nieobsadzone miejsca, akcjonariusze, którzy nie uczestniczyli w utworzeniu żadnej grupy, będą uprawnieni do wyboru pozostałych członków Rady Nadzorczej zwykłą większością głosów.

Prawo do zaskarżania uchwał Walnego Zgromadzenia

Akcjonariusze Spółki są uprawnieni do zaskarżania uchwał podjętych przez Walne Zgromadzenie w drodze powództwa o uchylenie uchwały lub powództwa o stwierdzenie nieważności uchwały.

Powództwo o uchylenie uchwały

Uchwała Walnego Zgromadzenia sprzeczna ze Statutem bądź dobrymi obyczajami i godząca w interes Spółki lub mająca na celu pokrzywdzenie akcjonariusza Spółki może być zaskarżona w drodze wytoczonego przeciwko Spółce powództwa o uchylenie uchwały.

Powództwo o uchylenie uchwały Walnego Zgromadzenia powinno być wniesione w terminie miesiąca od dnia otrzymania wiadomości o uchwale, nie później jednak niż w terminie trzech miesięcy od dnia powzięcia uchwały.

Powództwo o stwierdzenie nieważności uchwały

Uchwała Walnego Zgromadzenia sprzeczna z ustawą może być zaskarżona w drodze powództwa wytoczonego przeciwko Spółce o stwierdzenie nieważności uchwały.

Powództwo o stwierdzenie nieważności uchwały Walnego Zgromadzenia powinno być wniesione w terminie 30 dni od dnia jej ogłoszenia, nie później jednak niż w terminie roku od dnia powzięcia uchwały.

Podmioty uprawnione do zaskarżenia uchwał Walnego Zgromadzenia

Prawo do wytoczenia powództwa o uchylenie uchwały lub powództwa o stwierdzenie nieważności uchwały Walnego Zgromadzenia przysługuje:

- Zarządowi, Radzie Nadzorczej oraz poszczególnym członkom tych organów;
- akcjonariuszowi Spółki, który głosował przeciwko uchwale, a po jej powzięciu zażądał zaprotokołowania sprzeciwu;
- akcjonariuszowi Spółki bezzasadnie niedopuszczonemu do udziału w Walnym Zgromadzeniu; oraz
- akcjonariuszom Spółki, którzy nie byli obecni na Walnym Zgromadzeniu, jedynie w przypadku wadliwego zwołania Walnego Zgromadzenia lub też powzięcia uchwały w sprawie nieobjętej porządkiem obrad.

Zmiana praw akcjonariuszy Spółki

Zmiana praw posiadaczy Akcji wymaga uchwały Walnego Zgromadzenia podjętej większością trzech czwartych głosów oraz wpisu do rejestru przedsiębiorców KRS. Ponadto uchwała dotycząca zmiany Statutu, zwiększająca świadczenia akcjonariuszy Spółki lub uszczuplająca prawa przyznane osobiście akcjonariuszom Spółki, wymaga zgody wszystkich akcjonariuszy Spółki, których dotyczy.

Umorzenie Akcji

Akcje mogą być umarzane w drodze obniżenia kapitału zakładowego Spółki. Umorzenie Akcji wymaga uchwały Walnego Zgromadzenia.

Zgodnie z § 9 Statutu, akcje Spółki mogą być umarzane za zgodą Akcjonariusza, którego akcje mają zostać umorzone. Akcjonariuszowi, którego akcje zostały umorzone, przysługuje z tego tytułu wynagrodzenie. Wysokość wynagrodzenia nie może być niższa od wartości przypadających na akcje aktywów netto wykazanych w sprawozdaniu finansowym za ostatni rok obrotowy, pomniejszonych o kwotę przeznaczoną do podziału między akcjonariuszy. Za zgodą akcjonariusza umorzenie może nastąpić bez wynagrodzenia.

Prawo do żądania wyboru rewidenta do spraw szczególnych

Zgodnie z art. 84 Ustawy o Ofercie Publicznej, na wniosek akcjonariusza lub akcjonariuszy Spółki, posiadających co najmniej 5% ogólnej liczby głosów, Walne Zgromadzenie może podjąć uchwałę w sprawie zbadania przez biegłego, na koszt Spółki, określonego zagadnienia związanego z utworzeniem Spółki lub prowadzeniem jej spraw. Akcjonariusze ci mogą w tym celu żądać zwołania nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia lub żądać umieszczenia sprawy podjęcia tej uchwały w porządku obrad najbliższego Walnego Zgromadzenia. Żądanie należy złożyć na piśmie do Zarządu najpóźniej na miesiąc przed proponowanym terminem Walnego Zgromadzenia. Jeżeli w terminie dwóch tygodni od dnia przedstawienia żądania Zarządowi nadzwyczajne Walne Zgromadzenie nie zostanie zwołane, sąd rejestrowy może, po wezwaniu Zarządu do złożenia oświadczenia, upoważnić do zwołania nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia akcjonariuszy Spółki występujących z tym żądaniem. Sąd wyznacza przewodniczącego tego Walnego Zgromadzenia.

Uchwała Walnego Zgromadzenia w sprawie wyboru rewidenta do spraw szczególnych powinna określać w szczególności:

- oznaczenie rewidenta do spraw szczególnych, na którego wnioskodawca wyraził zgodę na piśmie;
- przedmiot i zakres badania, zgodny z treścią wniosku, chyba że wnioskodawca wyraził na piśmie zgodę na ich zmianę;
- rodzaje dokumentów, które Spółka powinna udostępnić biegłemu; oraz
- termin rozpoczęcia badania, nie dłuższy niż 3 miesiące od dnia podjęcia uchwały.

Jeżeli Walne Zgromadzenie nie podejmie uchwały zgodnej z treścią wniosku albo podejmie taką uchwałę z naruszeniem art. 84 ust. 4 Ustawy o Ofercie Publicznej, wnioskodawcy mogą, w terminie 14 dni od dnia podjęcia uchwały, wystąpić do sądu rejestrowego o wyznaczenie wskazanego podmiotu jako rewidenta do spraw szczególnych.

Rewidentem do spraw szczególnych może być wyłącznie podmiot posiadający wiedzę fachową i kwalifikacje niezbędne do zbadania sprawy określonej w uchwale Walnego Zgromadzenia, które zapewnią sporządzenie rzetelnego i obiektywnego sprawozdania z badania. Rewidentem do spraw szczególnych nie może być podmiot świadczący w okresie objętym badaniem usługi na rzecz Spółki, jej podmiotu dominującego lub zależnego, jak również jej jednostki dominującej lub znaczącego inwestora w rozumieniu Ustawy o Rachunkowości. Rewidentem do spraw szczególnych nie może być również podmiot, który należy do tej samej grupy kapitałowej co podmiot, który świadczył usługi, o których mowa powyżej.

Zarząd i Rada Nadzorcza są obowiązane udostępnić rewidentowi do spraw szczególnych dokumenty określone w uchwale Walnego Zgromadzenia w sprawie wyboru rewidenta do spraw szczególnych albo w postanowieniu sądu o wyznaczeniu rewidenta do spraw szczególnych, a także udzielić wyjaśnień niezbędnych do przeprowadzenia badania.

Rewident do spraw szczególnych jest obowiązany przedstawić Zarządowi i Radzie Nadzorczej pisemne sprawozdanie z wyników badania. Zarząd jest obowiązany przekazać to sprawozdanie w trybie raportu bieżącego. Sprawozdanie rewidenta do spraw szczególnych nie może ujawniać informacji stanowiących tajemnicę techniczną, handlową lub organizacyjną Spółki, chyba że jest to niezbędne do uzasadnienia stanowiska zawartego w tym sprawozdaniu.

Zarząd zobowiązany jest złożyć sprawozdanie ze sposobu uwzględnienia wyników badania na najbliższym Walnym Zgromadzeniu.

WARUNKI OFERTY

Oferta

Na podstawie niniejszego Prospektu w ramach Oferty Akcjonariusz Sprzedający oferuje do 10.846.000 akcji zwykłych na okaziciela Spółki o wartości nominalnej 1 zł każda.

Akcje Oferowane są przedmiotem oferty publicznej na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej. W związku z Ofertą mogą zostać podjęte ograniczone działania promocyjne mające na celu przekazanie informacji o Ofercie Kwalifikowanym Nabywcom Instytucjonalnym w Stanach Zjednoczonych Ameryki w rozumieniu i zgodnie z Przepisem 144A wydanym na podstawie Amerykańskiej Ustawy o Papierach Wartościowych oraz innym inwestorom instytucjonalnym poza Stanami Zjednoczonymi Ameryki (z wyłączeniem Polski) zgodnie z Regulacją S (*Regulation S*) wydaną na podstawie Amerykańskiej Ustawy o Papierach Wartościowych oraz zgodnie z właściwymi przepisami prawa jurysdykcji, gdzie taka promocja Oferty będzie prowadzona. W celu prowadzenia powyższych ograniczonych działań promocyjnych, w każdym przypadku zgodnie z właściwymi przepisami prawa jurysdykcji, w których takie działania będą podejmowane, został sporządzony Dokument Marketingowy. Dokument Marketingowy został sporządzony w języku angielskim i nie podlega i nie będzie w przyszłości podlegał zatwierdzeniu przez KNF ani przez żaden inny organ administracji publicznej, w szczególności organ właściwy w jurysdykcji, gdzie taka promocja Oferty będzie prowadzona.

Potencjalni inwestorzy powinni uwzględnić, że jedynym prawnie wiążącym dokumentem sporządzonym na potrzeby tej Oferty, zawierającym informacje na temat Grupy oraz Akcji Oferowanych, jest Prospekt.

Uprawnieni inwestorzy

Uprawnionymi do wzięcia udziału w Ofercie są:

- Inwestorzy Indywidualni; oraz
- Inwestorzy Instytucjonalni.

Przewidywany harmonogram Oferty

Poniżej przedstawiono informacje na temat przewidywanego harmonogramu Oferty. Czas podawany jest według czasu warszawskiego.

nie później niż 21 stycznia 2013 roku	ustalenie Ceny Maksymalnej
22 stycznia 2013 roku	zawarcie warunkowej Umowy o Gwarantowanie Oferty oraz złożenie wniosku do KNF o zatwierdzenie aneksu do Prospektu z Ceną Maksymalną
23 stycznia 2013 roku	publikacja Prospektu, publikacja aneksu do Prospektu z Ceną Maksymalną (przy założeniu, że zatwierdzenie aneksu do Prospektu z Ceną Maksymalną nastąpi nie później niż w dniu 22 stycznia 2013 roku)
	rozpoczęcie procesu budowania księgi popytu wśród Inwestorów Instytucjonalnych
24 stycznia – 1 lutego 2013 roku	okres przyjmowania zapisów Inwestorów Indywidualnych (w dniu 1 lutego 2013 roku do godziny 23:59)
4 lutego 2013 roku	zakończenie procesu budowania księgi popytu wśród Inwestorów Instytucjonalnych
	ustalenie ostatecznej liczby Akcji Oferowanych w ramach Oferty, ostatecznej liczby Akcji Oferowanych poszczególnym kategoriom inwestorów oraz Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych i Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych
	podpisanie aneksu do Umowy o Gwarantowanie Oferty określającego Cenę Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych i Cenę Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych oraz ostateczną liczbę Akcji Oferowanych w ramach Oferty
	opublikowanie Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych i Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych, ostatecznej liczby Akcji Oferowanych w ramach Oferty oraz ostatecznej liczby Akcji Oferowanych poszczególnym kategoriom inwestorów
5 lutego – 7 lutego 2013 roku	przyjmowanie zapisów Inwestorów Instytucjonalnych

8 lutego 2013 roku	złożenie zlecenia sprzedaży Akcji Oferowanych na rzecz Inwestorów Indywidualnych za pośrednictwem systemu GPW oraz zapisanie Akcji Oferowanych na rachunkach papierów wartościowych Inwestorów Indywidualnych
	ewentualne zapisy składane przez Gwarantów Oferty w wykonaniu zobowiązań wynikających z Umowy o Gwarantowanie Oferty
	przydział Akcji Oferowanych
nie później niż 12 lutego 2013 roku	zapisanie Akcji Oferowanych na rachunkach papierów wartościowych Inwestorów Instytucjonalnych (pod warunkiem, że dane przekazane przez inwestorów na potrzeby zapisania Akcji Oferowanych na ich rachunkach papierów wartościowych będą kompletne i prawidłowe)
nie później niż 13 lutego 2013 roku	pierwszy dzień notowania Akcji na GPW

Inwestorom, którzy złożą zapisy na Akcje Oferowane przed przekazaniem do publicznej wiadomości informacji o Cenie Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych i Cenie Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych oraz informacji o ostatecznej liczbie Akcji Oferowanych w ramach Oferty i o ostatecznej liczbie Akcji Oferowanych poszczególnym kategoriom inwestorów, przysługiwać będzie uprawnienie do uchylenia się od skutków prawnych złożonego zapisu poprzez złożenie oświadczenia na piśmie, w terminie dwóch dni roboczych od dnia przekazania do publicznej wiadomości takiej informacji, stosownie do art. 54 ust. 1 pkt 3 Ustawy o Ofercie Publicznej.

Powyższy harmonogram może ulec zmianie. Niektóre zdarzenia, które zostały w nim przewidziane, są niezależne od Spółki lub Akcjonariusza Sprzedającego. Akcjonariusz Sprzedający, w uzgodnieniu z Menedżerami Oferty, zastrzega sobie prawo do zmiany powyższego harmonogramu Oferty, w tym terminów przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane. Informacja o zmianie poszczególnych terminów Oferty zostanie przekazana w trybie przewidzianym w art. 52 Ustawy o Ofercie Publicznej, tj. w formie komunikatu aktualizującego w sposób, w jaki został opublikowany niniejszy Prospekt.

Zmiana terminów rozpoczęcia lub zakończenia przyjmowania zapisów i podanie do publicznej wiadomości stosownej informacji o tym nastąpi najpóźniej w ostatnim dniu przed pierwotnym terminem rozpoczęcia lub zakończenia przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane.

Nowe terminy dla innych zdarzeń przewidzianych w harmonogramie zostaną podane do publicznej wiadomości najpóźniej w dniu upływu danego terminu, z wyjątkiem skrócenia terminu zakończenia budowania księgi popytu wśród Inwestorów Instytucjonalnych, który zostanie podany do publicznej wiadomości najpóźniej w dniu poprzedzającym dzień upływu danego terminu.

Warunki odwołania sprzedaży lub odstąpienia od przeprowadzenia sprzedaży Akcji Oferowanych w ramach Oferty lub też jej zawieszenia

Do dnia rozpoczęcia przyjmowania zapisów Inwestorów Indywidualnych Akcjonariusz Sprzedający, w uzgodnieniu z Menedżerami Oferty, może odwołać sprzedaż Akcji Oferowanych w ramach Oferty bez podawania przyczyn swojej decyzji, co będzie równoznaczne z odwołaniem Oferty.

Od dnia rozpoczęcia przyjmowania zapisów od Inwestorów Indywidualnych na Akcje Oferowane w ramach Oferty do godziny 9:00 czasu warszawskiego nie później niż w dniu 12 lutego 2013 r., kiedy rozpocznie się wystawianie odpowiednio pierwszych instrukcji rozliczeniowych lub przelewów celem przeniesienia Akcji Oferowanych na rachunki papierów wartościowych Inwestorów Instytucjonalnych, Akcjonariusz Sprzedający, w uzgodnieniu z Menedżerami Oferty, może odstąpić od przeprowadzenia sprzedaży Akcji Oferowanych w ramach Oferty, przy czym takie odstąpienie może nastąpić z powodów, które w ocenie Akcjonariusza Sprzedającego są powodami ważnymi, przy czym do ważnych powodów można zaliczyć w szczególności: (i) nagłe lub nieprzewidywalne zmiany w sytuacji ekonomiczno-politycznej w Polsce lub w innym kraju, które mogłyby mieć istotny negatywny wpływ na rynki finansowe, gospodarkę Polski, Ofertę lub na działalność Grupy (np. zamachy terrorystyczne, wojny, katastrofy, powodzie); (ii) nagłe i nieprzewidywalne zmiany lub wydarzenia o innym charakterze niż wskazane w punkcie (i) powyżej mogące mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy lub mogące skutkować poniesieniem przez Grupę istotnej szkody lub istotnym zakłóceniem jej działalności; (iii) istotna negatywna zmiana dotycząca działalności, sytuacji finansowej lub wyników operacyjnych Grupy; (iv) zawieszenie lub istotne ograniczenie obrotu papierami wartościowymi na GPW lub na innych rynkach giełdowych w przypadku, gdy mogłoby to mieć istotny negatywny wpływ na Ofertę; (v) uzyskanie niesatysfakcjonującej liczby zgłoszeń na Akcje Oferowane w ramach budowania księgi popytu; (vi) niewystarczająca, zdaniem Globalnych Współkoordynatorów, spodziewana liczba Akcji w obrocie na GPW, niezapewniająca odpowiedniej płynności Akcji; (vii) nagłe i nieprzewidywalne zmiany mające bezpośredni, istotny i negatywny wpływ na funkcjonowanie Grupy, lub (viii) wypowiedzenie lub rozwiązanie Umowy o Gwarantowanie Oferty.

Informacja o odwołaniu sprzedaży lub odstąpieniu od przeprowadzenia sprzedaży Akcji Oferowanych w ramach Oferty zostanie podana do publicznej wiadomości w formie aneksu do niniejszego Prospektu po jego zatwierdzeniu przez KNF. Aneks ten będzie podany do publicznej wiadomości w ten sam sposób, w jaki został opublikowany niniejszy Prospekt. W przypadku odstąpienia od przeprowadzenia sprzedaży Akcji Oferowanych w ramach Oferty złożone zapisy na Akcje Oferowane zostaną uznane za nieważne, a dokonane płatności zostaną zwrócone bez jakichkolwiek odsetek i odszkodowań nie później niż 14 dni po dniu ogłoszenia o odstąpieniu od przeprowadzenia sprzedaży Akcji Oferowanych w ramach Oferty.

W przypadku odstąpienia od przeprowadzenia sprzedaży Akcji Oferowanych w ramach Oferty do chwili złożenia zlecenia sprzedaży Akcji Oferowanych na rzecz Inwestorów Indywidualnych za pośrednictwem GPW, złożone zapisy na Akcje Oferowane zostaną uznane za nieważne, a dokonane płatności zostaną zwrócone bez jakichkolwiek odsetek i odszkodowań nie później niż 14 dni po dniu ogłoszenia o odstąpieniu od przeprowadzenia sprzedaży Akcji Oferowanych w ramach Oferty.

W przypadku odstąpienia od przeprowadzenia sprzedaży Akcji Oferowanych w ramach Oferty w okresie po złożeniu zlecenia sprzedaży Akcji Oferowanych na rzecz Inwestorów Indywidualnych za pośrednictwem GPW do godziny 9:00 czasu warszawskiego nie później niż w dniu 12 lutego 2013 r., podmioty przyjmujące zapisy Inwestorów Indywidualnych dokonają niezwłocznie zgodnie z instrukcją Oferującego zwrotnego przeniesienia Akcji Oferowanych nabytych uprzednio przez Inwestorów Indywidualnych, działając na podstawie stosownych pełnomocnictw udzielonych przez Inwestorów Indywidualnych w formularzu zapisu na Akcje Oferowane. Płatności dokonane przez Inwestorów Indywidualnych tytułem zapłaty ceny sprzedaży Akcji Oferowanych zostaną im zwrócone bez jakichkolwiek odsetek i odszkodowań nie później niż 14 dni po dniu zwrotnego przeniesienia tych Akcji Oferowanych na rachunek papierów wartościowych Akcjonariusza Sprzedającego. Zwrot tych płatności zostanie dokonany na rachunek pieniężny prowadzony dla rachunku papierów wartościowych Inwestora Indywidualnego, z którego został złożony zapis, zgodnie z zasadami obowiązującymi w danej firmie inwestycyjnej.

Powyższy mechanizm zwrotnego przeniesienia Akcji Oferowanych w przypadku zaistnienia okoliczności uzasadniających odstąpienie od przeprowadzenia sprzedaży Akcji Oferowanych w ramach Oferty ma na celu ochronę inwestorów przed negatywnymi skutkami nadzwyczajnych i nieprzewidywalnych zdarzeń, które mogą ewentualnie wystąpić w trakcie Oferty.

Powyższe zasady odwołania sprzedaży oraz odstąpienia od przeprowadzenia sprzedaży Akcji Oferowanych w ramach Oferty będą obowiązywały również Inwestorów Instytucjonalnych do momentu, do którego Akcjonariusz Sprzedający jest uprawniony do odwołania sprzedaży lub odstąpienia od przeprowadzenia sprzedaży Akcji Oferowanych w ramach Oferty na podstawie niniejszego Prospektu.

Decyzja o zawieszeniu Oferty, bez podawania przyczyn, może zostać podjęta przez Akcjonariusza Sprzedającego, w uzgodnieniu z Menedżerami Oferty, w każdym czasie przed rozpoczęciem przyjmowania zapisów Inwestorów Indywidualnych. Od dnia rozpoczęcia przyjmowania zapisów Inwestorów Indywidualnych do dnia złożenia zlecenia sprzedaży Akcji Oferowanych na rzecz Inwestorów Indywidualnych za pośrednictwem systemu GPW (tj. do dnia 8 lutego 2013 r.) Akcjonariusz Sprzedający, w uzgodnieniu z Menedżerami Oferty, może podjąć decyzję o zawieszeniu przeprowadzenia Oferty tylko z powodów, które w ocenie Akcjonariusza Sprzedającego są powodami ważnymi. Do ważnych powodów należy zaliczyć w szczególności zdarzenia, które mogłyby w negatywny sposób wpłynąć na powodzenie Oferty lub powodować zwiększone ryzyko inwestycyjne dla nabywców Akcji Oferowanych. Decyzja w przedmiocie zawieszenia Oferty może zostać podjęta bez jednoczesnego wskazania nowych terminów Oferty, które mogą zostać ustalone w terminie późniejszym.

Informacja o zawieszeniu Oferty zostanie podana do publicznej wiadomości w formie aneksu do Prospektu po jego zatwierdzeniu przez KNF. Aneks ten będzie podany do publicznej wiadomości w ten sam sposób, w jaki został opublikowany niniejszy Prospekt.

Jeżeli decyzja o zawieszeniu Oferty zostanie podjęta w okresie od rozpoczęcia przyjmowania zapisów Inwestorów Indywidualnych do dnia złożenia zlecenia sprzedaży Akcji Oferowanych na rzecz Inwestorów Indywidualnych za pośrednictwem systemu GPW (tj. 8 lutego 2013 r.), złożone zapisy, jak również dokonane wpłaty będą w dalszym ciągu uważane za ważne, jednakże inwestorzy będą uprawnieni do uchylenia się od skutków prawnych złożonych zapisów poprzez złożenie stosownego oświadczenia, w terminie dwóch dni roboczych od dnia udostępnienia do publicznej wiadomości aneksu do Prospektu dotyczącego zawieszenia Oferty.

Cena Maksymalna

Akcjonariusz Sprzedający w uzgodnieniu z Globalnymi Współkoordynatorami oraz ze Współprowadzącymi Księgę Popytu ustali cenę maksymalną sprzedaży Akcji Oferowanych na potrzeby składania zapisów przez Inwestorów Indywidualnych („**Cena Maksymalna**"). Po ustaleniu Ceny Maksymalnej Spółka wystąpi do KNF z wnioskiem o zatwierdzenie aneksu do Prospektu zawierającego informację o Cenie Maksymalnej. Przy założeniu, że zatwierdzenie aneksu do Prospektu zawierającego informację o Cenie Maksymalnej nastąpi nie później niż w dniu 22 stycznia 2013 r., aneks ten zostanie udostępniony do publicznej wiadomości nie później niż w dniu 23 stycznia 2013 r.

Dla potrzeb budowania księgi popytu wśród Inwestorów Instytucjonalnych zostanie ustalony orientacyjny przedział cenowy, który nie będzie podany do publicznej wiadomości oraz który może ulec zmianie.

Ustalenie Ceny Sprzedaży

Cena Sprzedaży Akcji Oferowanych dla Inwestorów Indywidualnych („**Cena Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych**") oraz Cena Sprzedaży Akcji Oferowanych dla Inwestorów Instytucjonalnych („**Cena Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych**") zostaną ustalone przez Akcjonariusza Sprzedającego w uzgodnieniu z Globalnymi Współkoordynatorami oraz Współprowadzącymi Księgę Popytu, po zakończeniu procesu budowania księgi popytu wśród Inwestorów Instytucjonalnych.

Cena Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych może zostać ustalona na poziomie wyższym niż Cena Maksymalna. Cena Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych nie będzie wyższa od Ceny Maksymalnej. W przypadku gdy Cena Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych będzie nie wyższa niż Cena Maksymalna, Inwestorzy Indywidualni nabędą Akcje Oferowane po cenie równej Cenie Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych.

Informacja na temat Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych oraz Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych zostanie przekazana przez Spółkę do publicznej wiadomości w trybie określonym w art. 54 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej, tj. w sposób, w jaki został opublikowany niniejszy Prospekt.

Inwestorom Indywidualnym, którzy złożą zapisy na Akcje Oferowane przed przekazaniem do publicznej wiadomości powyższej informacji, przysługiwać będzie uprawnienie do uchylenia się od skutków prawnych złożonego zapisu, w terminie dwóch dni roboczych od dnia przekazania do publicznej wiadomości takiej informacji, stosownie do art. 54 ust. 1 pkt 3 Ustawy o Ofercie Publicznej.

W momencie składania zapisów inwestorzy nie będą ponosić dodatkowych kosztów ani podatków, z wyjątkiem ewentualnych kosztów związanych z otwarciem i prowadzeniem rachunku papierów wartościowych, o ile inwestor składający zapis na Akcje Oferowane nie posiadał takiego rachunku wcześniej, oraz kosztów prowizji maklerskiej, zgodnie z postanowieniami właściwych umów i regulaminów podmiotu przyjmującego zapis. Informacje na temat opodatkowania znajdują się w rozdziale „*Opodatkowanie*".

Ostateczna liczba Akcji Oferowanych w ramach Oferty

Najpóźniej w dniu ustalenia Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych oraz Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych, Akcjonariusz Sprzedający w uzgodnieniu z Globalnymi Współkoordynatorami oraz Współprowadzącymi Księgę Popytu podejmie decyzję o ostatecznej liczbie Akcji Oferowanych w ramach Oferty.

W dniu ustalenia Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych, Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych oraz ostatecznej liczby Akcji Oferowanych w ramach Oferty zostanie ustalona ostateczna liczba Akcji Oferowanych Inwestorom Indywidualnym, która będzie stanowiła mniejszą z następujących liczb: (i) 15% ostatecznej liczby Akcji Oferowanych w ramach Oferty albo (ii) liczby Akcji Oferowanych, na jaką złożyli ważne zapisy Inwestorzy Indywidualni, przy czym Akcjonariusz Sprzedający zastrzega sobie dyskrecjonalne prawo do zmiany liczby, o której mowa w punkcie (i) powyżej, o nie więcej niż 10% ostatecznej liczby Akcji Oferowanych w ramach Oferty do nie więcej niż 25% ostatecznej liczby Akcji Oferowanych w ramach Oferty w przypadku złożenia przez Inwestorów Indywidualnych ważnych zapisów na Akcje Oferowane obejmujących łącznie większą liczbę Akcji Oferowanych niż wskazana w punkcie (i) powyżej. Powyższa decyzja może zostać podjęta przez Akcjonariusza Sprzedającego nie później niż przed przekazaniem do publicznej wiadomości informacji na temat ostatecznej liczby Akcji Oferowanych w Ofercie oraz ostatecznej liczby Akcji Oferowanych poszczególnym kategoriom inwestorów.

W dniu ustalenia Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych, Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych oraz ostatecznej liczby Akcji Oferowanych w ramach Oferty zostanie ustalona ostateczna liczba Akcji Oferowanych Inwestorom Instytucjonalnym, która będzie stanowiła różnicę pomiędzy ostateczną liczbą Akcji Oferowanych w ramach Oferty oraz mniejszą z następujących liczb: (i) 15% ostatecznej liczby Akcji Oferowanych w ramach Oferty albo (ii) liczby Akcji Oferowanych, na jaką złożyli ważne zapisy Inwestorzy Indywidualni, z zastrzeżeniem dyskrecjonalnego prawa Akcjonariusza Sprzedającego, o którym mowa w akapicie powyżej, do zmiany liczby, o której mowa w punkcie (i) w akapicie powyżej.

Informacja o ostatecznej liczbie Akcji Oferowanych w Ofercie oraz informacja o ostatecznej liczbie Akcji Oferowanych poszczególnym kategoriom inwestorów zostaną podane do publicznej wiadomości wraz z informacją o Cenie Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych i Cenie Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych w trybie przewidzianym w art. 54 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej. Inwestorom Indywidualnym, którzy złożą zapisy na Akcje Oferowane przed przekazaniem do publicznej wiadomości informacji, o których mowa w zdaniu poprzedzającym, przysługiwać będzie uprawnienie do uchylenia się od skutków prawnych złożonego zapisu, w terminie dwóch dni roboczych od dnia przekazania do publicznej wiadomości takiej informacji, stosownie do art. 54 ust. 1 pkt 3 Ustawy o Ofercie Publicznej.

Zasady składania zapisów

Inwestorzy Indywidualni

Przydział Akcji Oferowanych Inwestorom Indywidualnym zostanie dokonany za pośrednictwem GPW. W związku z powyższym Inwestor Indywidualny zainteresowany nabyciem Akcji Oferowanych musi posiadać rachunek papierów wartościowych w firmie inwestycyjnej, w której składa zapis. Osoby zamierzające nabyć Akcje Oferowane, nieposiadające rachunku papierów wartościowych, powinny otworzyć taki rachunek przed złożeniem zapisu. W przypadku gdy rachunek prowadzony jest u depozytariusza, zlecenie powinno zostać złożone zgodnie z zasadami składania zleceń przez klientów banku depozytariusza.

Zapisy składane przez Inwestorów Indywidualnych legitymujących się dowodem tożsamości lub innym dokumentem zawierającym numer PESEL, przyjmowane będą w POK-ach firm inwestycyjnych, których lista będzie dostępna na stronie internetowej Spółki oraz na stronie internetowej Oferującego (www.dm.pkobp.pl).

Zapisy składane przez Inwestorów Indywidualnych, którzy nie posiadają numeru PESEL, będą przyjmowane jedynie w wybranych POK-ach, których lista będzie dostępna na stronie internetowej Spółki oraz na stronie internetowej Oferującego (www.dm.pkobp.pl).

Na podstawie przyjętych zapisów firmy inwestycyjne, członkowie giełdy, złożą w imieniu Inwestorów Indywidualnych na GPW zlecenia kupna Akcji Oferowanych na zasadach określonych poniżej. Za prawidłowe przekazanie zleceń na GPW odpowiedzialność ponoszą firmy inwestycyjne przyjmujące zapisy.

Zapisy na Akcje Oferowane będą składane na formularzach zapisu dostępnych w firmach inwestycyjnych przyjmujących zapisy na Akcje Oferowane i będą zawierały oświadczenie inwestora o zapoznaniu się i akceptacji treści Prospektu, a w szczególności zasad przydziału Akcji Oferowanych.

Formularz zapisu zawierać będzie upoważnienie dla firmy inwestycyjnej do złożenia zlecenia kupna Akcji Oferowanych w imieniu danego Inwestora Indywidualnego. Akcje Oferowane będą przydzielane Inwestorom Indywidualnym za pośrednictwem systemu GPW.

Inwestor Indywidualny ma prawo złożyć tylko jeden zapis na Akcje Oferowane. Liczba Akcji Oferowanych, którą może obejmować zapis złożony przez jednego Inwestora Indywidualnego, nie może być mniejsza niż 1 (jedna) Akcja Oferowana ani większa niż 1.500 Akcji Oferowanych.

Zapis opiewający na większą liczbę niż 1.500 Akcji Oferowanych będzie traktowany jak zapis na 1.500 Akcji Oferowanych. Zapis złożony na mniej Akcji Oferowanych niż 1 (jedna) Akcja Oferowana będzie uznawany za nieważny. W przypadku złożenia przez Inwestora Indywidualnego więcej niż jednego zapisu, zostanie uwzględniony tylko jeden zapis – opiewający na największą liczbę Akcji Oferowanych. W przypadku złożenia przez Inwestora Indywidualnego więcej niż jednego zapisu na jednakową liczbę Akcji Oferowanych zostanie uwzględniony tylko jeden zapis – o przyjęciu konkretnego zapisu zdecyduje losowanie. Pozostałe zapisy złożone przez danego Inwestora Indywidualnego będą uznawane za nieważne, a sporządzone na ich podstawie zlecenia zostaną unieważnione.

Wszelkie konsekwencje wynikające z niewłaściwego bądź niepełnego wypełnienia formularza zapisu ponosi Inwestor Indywidualny składający zapis.

Zapis na Akcje Oferowane jest bezwarunkowy, nieodwołalny (z zastrzeżeniem prawa do uchylenia się od skutków prawnych złożonego zapisu stosownie do art. 51a i art. 54 ust. 1 pkt 3 Ustawy o Ofercie Publicznej), nie może zawierać jakichkolwiek zastrzeżeń oraz wiąże osobę składającą zapis do czasu przydziału Akcji Oferowanych w Ofercie albo do dnia odstąpienia od przeprowadzenia sprzedaży Akcji Oferowanych w ramach Oferty.

W przypadku gdy aneks do Prospektu zostanie udostępniony do publicznej wiadomości po rozpoczęciu przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane, przed dokonaniem przydziału osoba, która złożyła zapis przed opublikowaniem takiego aneksu, może uchylić się od skutków prawnych złożonego zapisu, stosownie do art. 51a Ustawy o Ofercie Publicznej. Uchylenie się od skutków prawnych złożonego zapisu następuje przez oświadczenie na piśmie złożone w firmie inwestycyjnej, w której został przyjęty zapis, w terminie dwóch dni roboczych od dnia opublikowania aneksu do Prospektu.

W celu uzyskania informacji na temat szczegółowych zasad składania zapisów, w szczególności na temat: (i) dokumentów wymaganych przy składaniu zapisów przez przedstawicieli ustawowych, pełnomocników lub inne osoby działające w imieniu inwestorów oraz (ii) możliwości składania zapisów w innej formie niż pisemna, Inwestorzy Indywidualni powinni skontaktować się z POK-iem firmy inwestycyjnej przyjmującej zapisy na Akcje Oferowane Inwestorów Indywidualnych, w którym zamierzają złożyć zapis.

Zwraca się uwagę, że każdy Inwestor Indywidualny składający zapis na Akcje Oferowane będzie zobowiązany: (i) wskazać w formularzu zapisu (a) w przypadku osób posiadających obywatelstwo polskie lub numer PESEL – numer PESEL, (b) w przypadku osób nieposiadających numeru PESEL – numer dokumentu tożsamości, w szczególności numer paszportu oraz (c) inne informacje

wymagane w formularzu zapisu, (ii) udzielić pełnomocnictwa podmiotowi przyjmującemu zapisy na Akcje Oferowane od każdego Inwestora Indywidualnego do niezwłocznego dokonania, zgodnie z instrukcją Oferującego, zwrotnego przeniesienia Akcji Oferowanych zapisanych na rachunku papierów wartościowych Inwestora Indywidualnego w przypadku odstąpienia od przeprowadzenia sprzedaży Akcji Oferowanych w ramach Oferty przez Akcjonariusza Sprzedającego w okresie po złożeniu zlecenia sprzedaży Akcji Oferowanych na rzecz Inwestorów Indywidualnych za pośrednictwem GPW, a zapisaniem Akcji Oferowanych na rachunkach papierów wartościowych Inwestorów Instytucjonalnych, jak również (iii) złożyć dyspozycję dokonania blokady Akcji Oferowanych od momentu zapisania ich na rachunku papierów wartościowych Inwestora Indywidualnego do godziny 9:00 czasu warszawskiego w dniu 12 lutego 2013 r.

Brak wskazania w formularzu zapisu wskazanych powyżej informacji, brak zgody na udzielenie pełnomocnictwa lub niezłożenie dyspozycji dokonania blokady oraz brak innych informacji wymaganych w formularzu zapisu bądź podanie nieprawdziwych bądź nieprawidłowych informacji, w tym numeru PESEL albo numeru paszportu, spowoduje, iż zapis danego inwestora uznany zostanie za nieważny.

Ponadto dla ważności zapisu wymagane jest złożenie przez Inwestora Indywidualnego w formularzu zapisu oświadczenia o wyrażeniu zgody na przekazanie danych osobowych GPW oraz udzielenie w formularzu zapisu upoważnienia dla firmy inwestycyjnej przyjmującej zapisy, do przekazania GPW informacji o złożonym zapisie na Akcje Oferowane oraz danych osobowych Inwestora Indywidualnego w celu weryfikacji przez system GPW prawidłowości i liczby zapisów złożonych przez Inwestora Indywidualnego.

Inwestorzy Instytucjonalni

Po zakończeniu procesu budowania księgi popytu Akcjonariusz Sprzedający, w uzgodnieniu z Globalnymi Współkoordynatorami oraz ze Współprowadzącymi Księgę Popytu, dokona uznaniowego wyboru Inwestorów Instytucjonalnych, do których zostaną wysłane zaproszenia do złożenia zapisu na Akcje Oferowane i którzy będą uprawnieni do złożenia zapisów na Akcje Oferowane w liczbie wskazanej w zaproszeniu do złożenia zapisu oraz dokonania wpłat na Akcje Oferowane na rachunek wskazany w takim zaproszeniu. Zaproszenia do Inwestorów Instytucjonalnych w Polsce zostaną przesłane przez Oferującego, działającego również w imieniu pozostałych Menedżerów Oferty, natomiast zaproszenia do danego Inwestora Instytucjonalnego z siedzibą poza Polską zostaną przesłane przez tego Menedżera Oferty, za pośrednictwem którego dany zagraniczny Inwestor Instytucjonalny uczestniczył w procesie budowania księgi popytu na zasadach uzgodnionych pomiędzy Menedżerami Oferty.

Zapisy składane przez Inwestorów Instytucjonalnych, którzy zostali zaproszeni przez Oferującego działającego w imieniu pozostałych Menedżerów Oferty do składania zapisów na Akcje Oferowane, będą przyjmowane w siedzibie Oferującego (Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie, ul. Puławska 15, Warszawa). W celu uzyskania informacji na temat szczegółowych zasad składania zapisów Inwestorzy Instytucjonalni powinni skontaktować się z Oferującym.

Każdy z Inwestorów Instytucjonalnych może złożyć zapis lub zapisy na taką liczbę Akcji Oferowanych, która będzie wskazana w skierowanym do danego Inwestora Instytucjonalnego zaproszeniu do złożenia zapisu. Zapisy opiewające łącznie na większą liczbę Akcji Oferowanych niż wskazana w zaproszeniu, o którym mowa w zdaniu poprzedzającym, będą traktowane jako zapisy na maksymalną liczbę Akcji Oferowanych, na które może złożyć zapis dany Inwestor Instytucjonalny. Instytucje zarządzające aktywami na zlecenie mogą złożyć jeden zapis zbiorczy na rzecz poszczególnych klientów, dołączając do zapisu listę inwestorów zawierającą dane wymagane jak w formularzu zapisu.

Zapis na Akcje Oferowane jest bezwarunkowy, nieodwołalny (z zastrzeżeniem prawa do uchylenia się od skutków prawnych złożonego zapisu stosownie do art. 51a i art. 54 ust. 1 pkt 3 Ustawy o Ofercie Publicznej), nie może zawierać jakichkolwiek zastrzeżeń oraz wiąże osobę składającą zapis do czasu przydziału Akcji Oferowanych w Ofercie albo do dnia odstąpienia od przeprowadzenia sprzedaży Akcji Oferowanych w ramach Oferty.

Zasady płatności za Akcje Oferowane

Inwestorzy Indywidualni

Inwestorzy Indywidualni składający zapisy na Akcje Oferowane powinni je opłacić najpóźniej w momencie składania zapisu w kwocie stanowiącej iloczyn liczby Akcji Oferowanych, na jaką inwestor składa zapis, oraz Ceny Maksymalnej powiększonej o ewentualną prowizję maklerską podmiotu przyjmującego zapis. Płatność za Akcje Oferowane musi być dokonana w złotych, zgodnie z regulacjami obowiązującymi w danej firmie inwestycyjnej przyjmującej zapis na Akcje Oferowane.

Wpłata na Akcje Oferowane objęte zapisem powiększona o ewentualną prowizję maklerską zostaje zablokowana w chwili składania zapisu.

Wpłaty na Akcje Oferowane nie podlegają oprocentowaniu. Nierozliczone należności nie mogą stanowić wpłaty na Akcje Oferowane.

Zapis Inwestora Indywidualnego, w przypadku dokonania niepełnej wpłaty, jest nieważny.

Umowy zawarte przez Inwestorów Indywidualnych z firmami inwestycyjnymi dotyczące prowadzenia rachunków papierów wartościowych mogą przewidywać, że inwestorzy będą zobowiązani do zapłacenia firmie inwestycyjnej prowizji maklerskiej związanej z dokonaniem przydziału Akcji Oferowanych za pośrednictwem GPW.

Inwestorzy Instytucjonalni

Inwestorzy Instytucjonalni powinni opłacić składany zapis najpóźniej do końca dnia przyjmowania zapisów od Inwestorów Instytucjonalnych w złotych w wysokości odpowiadającej iloczynowi liczby Akcji Oferowanych, na którą Inwestor Instytucjonalny złożył zapis oraz Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych oraz w sposób zgodny z instrukcjami wskazanymi w zaproszeniu do składania zapisów.

W przypadku dokonania przez Inwestora Instytucjonalnego niepełnej wpłaty zapis będzie uznany za złożony na liczbę Akcji Oferowanych, która została w pełni opłacona, w kwocie stanowiącej iloczyn liczby Akcji Oferowanych i Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych.

Przydział Akcji Oferowanych

Przydział Akcji Oferowanych zostanie dokonany po zakończeniu przyjmowania zapisów złożonych przez Inwestorów Instytucjonalnych. Przydział Akcji Oferowanych ich nabywcom nastąpi w dniu 8 lutego 2013 r.

Przed przydziałem Akcji Oferowanych, Akcje Oferowane zaoferowane Inwestorom Indywidualnym, w liczbie, w jakiej zostaną objęte zapisami Inwestorów Indywidualnych, które zostaną wycofane na zasadach określonych w Prospekcie, mogą zostać przesunięte do puli Akcji Oferowanych przydzielanej Inwestorom Instytucjonalnym. Zawiadomienia o przydziale Akcji Oferowanych Inwestorom Indywidualnym zostaną przekazane zgodnie z procedurami domów maklerskich lub banków prowadzących rachunki papierów wartościowych Inwestorów Indywidualnych, którym przydzielono Akcje Oferowane.

W zakresie i w terminie, w jakim będzie to wymagane przepisami prawa, informacja na temat wyniku przydziału Akcji Oferowanych zostanie podana do publicznej wiadomości w trybie raportu bieżącego na podstawie § 5 ust. 1 Rozporządzenia o Raportach, przy czym rozpoczęcie notowania Akcji będzie możliwe przed podaniem do publicznej wiadomości wyników przydziału Akcji Oferowanych.

Inwestorzy Indywidualni

Przydział Akcji Oferowanych poszczególnym Inwestorom Indywidualnym zostanie dokonany za pośrednictwem GPW na podstawie odrębnej umowy zawartej pomiędzy GPW, Akcjonariuszem Sprzedającym a Oferującym, zgodnie z prawidłowo złożonymi i opłaconymi zapisami, przy zachowaniu zasad opisanych poniżej.

Liczba Akcji Oferowanych przeznaczonych do przydziału Inwestorom Indywidualnym będzie stanowiła mniejszą z następujących liczb: (i) 15% ostatecznej liczby Akcji Oferowanych w ramach Oferty albo (ii) liczby Akcji Oferowanych, na jaką złożyli ważne zapisy Inwestorzy Indywidualni („**Liczba Akcji Oferowanych Przeznaczonych do Przydziału Inwestorom Indywidualnym**"), przy czym Akcjonariusz Sprzedający zastrzega sobie dyskrecjonalne prawo do zmiany liczby, o której mowa w punkcie (i) powyżej, o nie więcej niż 10% ostatecznej liczby Akcji Oferowanych w ramach Oferty do nie więcej niż 25% ostatecznej liczby Akcji Oferowanych w ramach Oferty w przypadku złożenia przez Inwestorów Indywidualnych ważnych zapisów na Akcje Oferowane obejmujących łącznie większą liczbę Akcji Oferowanych niż wskazana w punkcie (i) powyżej. Akcjonariusz Sprzedający może podjąć powyższą decyzję nie później niż przed przekazaniem do publicznej wiadomości informacji na temat ostatecznej liczby Akcji Oferowanych w Ofercie oraz ostatecznej liczby Akcji Oferowanych poszczególnym kategoriom inwestorów).

W przypadku złożenia zapisów przez Inwestorów Indywidualnych łącznie na liczbę Akcji Oferowanych większą niż 25% ostatecznej liczby Akcji Oferowanych w ramach Oferty, ustalona zostanie maksymalna liczba Akcji Oferowanych, jaka może zostać przydzielona na jeden zapis („**Maksymalny Przydział**"). W takim przypadku zapisy Inwestorów Indywidualnych, które będą opiewały na liczbę Akcji Oferowanych mniejszą lub równą Maksymalnemu Przydziałowi, zostaną zrealizowane w pełni. Natomiast Inwestorom Indywidualnym, którzy złożyli zapis na większą liczbę Akcji Oferowanych niż Maksymalny Przydział, zostanie przydzielona liczba Akcji Oferowanych równa liczbie Maksymalnego Przydziału. Zlecenia na Akcje Oferowane w niezrealizowanej części tracą ważność i będą anulowane przez GPW, działającą w charakterze operatora rynku, lub bezpośrednio przez firmy inwestycyjne, które przyjęły zapis danego Inwestora Indywidualnego na Akcje Oferowane.

Liczba Akcji Oferowanych stanowiąca Maksymalny Przydział zostanie ustalona w ten sposób, aby łączna liczba Akcji Oferowanych przydzielona Inwestorom Indywidualnym na zasadach opisanych powyżej była nie większa niż Liczba Akcji Oferowanych Przeznaczonych do Przydziału Inwestorom Indywidualnym.

Informacja o liczbie Akcji Oferowanych stanowiących Maksymalny Przydział zostanie przekazana przez Spółkę do publicznej wiadomości nie później niż w dniu zapisania Akcji Oferowanych na rachunkach papierów wartościowych Inwestorów Indywidualnych w formie komunikatu aktualizującego w trybie art. 52 ust. 2 Ustawy o Ofercie Publicznej.

Akcje Oferowane, które nie zostały przydzielone Inwestorom Indywidualnym zgodnie z zasadą Maksymalnego Przydziału, zostaną przydzielone Inwestorom Indywidualnym, poczynając od zapisów, które opiewały na największą liczbę Akcji Oferowanych aż do wyczerpania Liczby Akcji Oferowanych Przeznaczonych do Przydziału Inwestorom Indywidualnym. Jeżeli nie będzie możliwości dokonania przydziału według zasady opisanej powyżej dla zapisów opiewających na tę samą Liczbę Akcji Oferowanych Przeznaczonych do Przydziału Inwestorom Indywidualnym, pozostałe Akcje Oferowane będą przydzielane według czasu złożenia zapisu, w ten sposób, że w pierwszej kolejności będą uwzględniane te zapisy, które zostały wcześniej przekazane do systemu GPW.

Zwrot środków pieniężnych Inwestorom Indywidualnym, którym nie przydzielono Akcji Oferowanych, lub których zapisy na Akcje Oferowane zostały zredukowane lub były nieważne, oraz zwrot nadpłat zostanie dokonany na rachunek pieniężny prowadzony dla rachunku papierów wartościowych, z którego został złożony zapis, zgodnie z zasadami obowiązującymi w danej firmie inwestycyjnej, w terminie do 14 dni odpowiednio od dnia przydziału Akcji Oferowanych, bądź od dnia ogłoszenia o odstąpieniu od przeprowadzenia sprzedaży Akcji Oferowanych w ramach Oferty. Zwrot nadpłat i wpłat nastąpi bez jakichkolwiek odszkodowań, odsetek oraz bez zwrotu ewentualnych kosztów poniesionych przez Inwestorów Indywidualnych w związku ze składaniem zapisów na Akcje Oferowane.

Inwestorzy Instytucjonalni

Przydział Akcji Oferowanych poszczególnym Inwestorom Instytucjonalnym nastąpi na podstawie złożonych przez nich zapisów, pod warunkiem pełnego opłacenia złożonego zapisu zgodnie z zasadami opisanymi w Prospekcie, w liczbie, o której poszczególni Inwestorzy Instytucjonalni zostaną poinformowani w zaproszeniu do złożenia zapisu.

Po zakończeniu budowania księgi popytu zostaną wysłane zaproszenia do złożenia zapisu na Akcje Oferowane do Inwestorów Instytucjonalnych. Inwestorom Instytucjonalnym, do których wysłane zostaną zaproszenia, Akcje Oferowane zostaną przydzielone zgodnie ze wskazaną w nich liczbą Akcji Oferowanych, pod warunkiem prawidłowego złożenia i opłacenia zapisu.

Akcje Oferowane, w odniesieniu do których Inwestorzy Indywidualni uchylili się od skutków złożonych zapisów w trybie art. 51a i art. 54 ust. 1 pkt 3 Ustawy o Ofercie Publicznej, mogą zostać przydzielone Inwestorom Instytucjonalnym, zarówno tym, którzy wzięli udział w procesie budowania księgi popytu, jak i również tym, którzy nie wzięli udziału w procesie budowania księgi popytu, pod warunkiem prawidłowego złożenia i opłacenia zapisów złożonych w odpowiedzi na zaproszenie do złożenia takich zapisów na Akcje Oferowane skierowane na zasadach określonych w niniejszym rozdziale.

Akcje Oferowane, w odniesieniu do których Inwestorzy Instytucjonalni uchylili się od skutków złożonych zapisów w trybie art. 51a Ustawy o Ofercie Publicznej, nie złożyli zapisów w odpowiedzi na zaproszenie lub nie opłacili w terminie złożonych zapisów, mogą zostać zaoferowane i przydzielone Inwestorom Instytucjonalnym, zarówno tym, którzy wzięli udział w procesie budowania księgi popytu, jak również tym, którzy nie wzięli udziału w procesie budowania księgi popytu, pod warunkiem prawidłowego złożenia i opłacenia zapisów złożonych w odpowiedzi na zaproszenie do złożenia takich zapisów na Akcje Oferowane na zasadach określonych w niniejszym rozdziale lub mogą zostać przydzielone Gwarantom Oferty.

W przypadku dokonania niepełnej wpłaty na Akcje Oferowane bądź złożenia przez Inwestora Instytucjonalnego zapisu na liczbę Akcji Oferowanych mniejszą niż określona w zaproszeniu, temu Inwestorowi Instytucjonalnemu zostanie przydzielona liczba Akcji Oferowanych, na jaką Inwestor Instytucjonalny dokonał wpłaty, lub też na podstawie uznaniowego wyboru Akcjonariusza Sprzedającego takiemu Inwestorowi Instytucjonalnemu może zostać przydzielona mniejsza liczba Akcji Oferowanych niż wynikająca z dokonanej wpłaty.

Zwrot środków pieniężnych Inwestorom Instytucjonalnym, którym nie przydzielono Akcji Oferowanych lub których zapisy na Akcje Oferowane zostały unieważnione lub nieuwzględnione, oraz nadpłat zostanie dokonany w terminie do 14 dni od dnia przydziału Akcji Oferowanych lub od daty ogłoszenia o odstąpieniu od przeprowadzenia sprzedaży Akcji Oferowanych w ramach Oferty, bez jakichkolwiek odsetek bądź odszkodowań na rachunek wskazany w formularzu zapisu przez danego Inwestora Instytucjonalnego.

Rozliczenie

Zapisanie Akcji Oferowanych na rachunkach papierów wartościowych Inwestorów Indywidualnych nastąpi na rachunki, z których został złożony zapis. W ramach przewidywanego harmonogramu rozliczenie specjalnej sesji giełdowej nastąpi w tym samym dniu.

Oferujący wystawi odpowiednio instrukcje rozliczeniowe lub przelewy celem przeniesienia Akcji Oferowanych na rachunki papierów wartościowych Inwestorów Instytucjonalnych. Jeżeli dane przekazane przez Inwestora Instytucjonalnego na potrzeby przeniesienia Akcji Oferowanych będą niekompletne lub nieprawidłowe, Inwestor Instytucjonalny musi liczyć się z przeniesieniem Akcji

Oferowanych na swój rachunek papierów wartościowych w terminie późniejszym, po uzupełnieniu lub skorygowaniu przez inwestora danych.

Menedżerowie Oferty, w tym Oferujący, nie ponoszą odpowiedzialności za nieprzeniesienie Akcji Oferowanych wynikające z niekompletnych lub nieprawidłowych danych przekazanych przez Inwestora Instytucjonalnego na potrzeby przeniesienia Akcji Oferowanych.

W przypadku niemożności zapisania Akcji Oferowanych przydzielonych Inwestorowi Instytucjonalnemu na rachunku papierów wartościowych wskazanym przez tego inwestora bądź w przypadku niewskazania takiego rachunku papierów wartościowych Akcje Oferowane zostaną zapisane na rachunkach lub w rejestrze prowadzonym przez Oferującego.

Notowanie Akcji

Akcje Spółki nie były i nie są przedmiotem obrotu na żadnym rynku regulowanym.

Spółka zamierza złożyć wniosek do GPW o dopuszczenie i wprowadzenie 43.384.003 akcji zwykłych na okaziciela serii A, B i D, w tym wszystkich Akcji Oferowanych, do obrotu na rynku podstawowym GPW w systemie notowań ciągłych.

W związku z: (i) Ofertą oraz (ii) dopuszczeniem i wprowadzeniem Akcji do obrotu giełdowego zamiarem Spółki jest docelowa rejestracja 43.384.003 akcji zwykłych na okaziciela serii A, B i D w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez KDPW, docelowo pod tym samem kodem ISIN.

Spółka złoży do KDPW wniosek o rejestrację Akcji Oferowanych będących przedmiotem Oferty w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez KDPW tak, aby rejestracja tych Akcji w depozycie papierów wartościowych nastąpiła w terminie umożliwiającym dokonanie ich przydziału Inwestorom Indywidualnych oraz zapisanie tych Akcji na rachunkach papierów wartościowych Inwestorów Indywidualnych na zasadach i w terminie określonym w niniejszym Prospekcie. Spółka złoży również wiosek o rejestrację pozostałych Akcji, które będą objęte wnioskami o dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego, w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez KDPW.

Dopuszczenie i wprowadzenie Akcji do notowań na GPW wymaga m.in.: (i) podjęcia przez Zarząd GPW uchwał o dopuszczeniu i wprowadzeniu Akcji do obrotu na GPW po spełnieniu przez Spółkę warunków takiego dopuszczenia i wprowadzenia; oraz (ii) zawarcia przez Spółkę umowy z KDPW w sprawie rejestracji Akcji w depozycie prowadzonym przez KDPW.

SUBEMISJA, STABILIZACJA I UMOWNE OGRANICZENIA ZBYWALNOŚCI AKCJI

Umowa o Gwarantowanie Oferty

Nie później niż w dniu 22 stycznia 2013 r. Akcjonariusz Sprzedający oraz Spółka zamierzają zawrzeć, pod warunkiem uzyskania zgody Rady Nadzorczej, warunkową umowę o gwarantowanie zapisów Inwestorów Instytucjonalnych na zasadach subemisji inwestycyjnej („**Umowa o Gwarantowanie Oferty**") z Citigroup Global Markets Limited, Deutsche Bank AG, Oddział w Londynie, UBS Limited, Société Générale, BRE Bankiem S.A., Bankiem Zachodnim WBK S.A., Powszechną Kasą Oszczędności Bank Polski S.A. Oddział – Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie i Wood & Company Financial Services, a.s. Spółka Akcyjna Oddział w Polsce („**Gwaranci Oferty**"), Domem Maklerskim Banku Handlowego w Warszawie S.A, Domem Inwestycyjnym BRE Banku S.A. oraz Domem Maklerskim BZ WBK S.A.

W ramach Umowy o Gwarantowanie Oferty Gwaranci Oferty zobowiążą się, z zastrzeżeniem ziszczenia się określonych warunków wskazanych poniżej, do dołożenia należytej staranności w celu zapewnienia nabycia i opłacenia Akcji Oferowanych przez Inwestorów Instytucjonalnych oraz do nabycia, bądź spowodowania nabycia przez ich podmioty powiązane, tych Akcji Oferowanych, które nie zostały nabyte przez takich Inwestorów Instytucjonalnych.

Umowa o Gwarantowanie Oferty będzie zawierała między innymi następujące warunki zawieszające wykonanie zobowiązania do gwarantowania Oferty: (i) niewystąpienie jakichkolwiek zmian lub zdarzeń pociągających za sobą, w ocenie Gwarantów Oferty jakiejkolwiek niekorzystnej zmiany w sytuacji prawnej, finansowej, zyskach, sprawach handlowych lub prognozach gospodarczych Grupy w stosunku do stanu opisanego w Prospekcie, (ii) niewystąpienie siły wyższej, (iii) potwierdzenie przez Spółkę w dniu wykonania zobowiązania subemisyjnego oświadczeń i zapewnień zawartych w Umowie o Gwarantowanie Oferty, (iv) dostarczenie przez Spółkę bądź jej doradców opinii prawnych, *disclosure letters* oraz *comfort letters* o treści uzgodnionej z Gwarantami Oferty, (v) wykonanie przez Spółkę wskazanych w Umowie o Gwarantowanie Oferty zobowiązań, (vi) uzgodnienie aneksu cenowego („**Aneks Cenowy**") do Umowy o Gwarantowanie Oferty określającego Cenę Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych i Cenę Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych oraz ostateczną liczbę Akcji Oferowanych Inwestorom Indywidualnym i Inwestorom Instytucjonalnym.

Podpisanie Aneksu Cenowego, według wyłącznego uznania podmiotów będących jego stronami, jest planowane nie później niż w dniu 4 lutego 2013 r. po zakończeniu procesu budowania księgi popytu i ustaleniu Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych i Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych.

W przypadku, gdyby jakikolwiek warunek wykonania zobowiązania subemisyjnego nie ziścił się bądź nie nastąpiło zwolnienie z obowiązku jego ziszczenia się i powyższe okoliczności wystąpią przed złożeniem zapisu na Akcje Oferowane objęte Umową o Gwarantowanie Oferty, zobowiązanie Gwarantów Oferty do złożenia zapisu na Akcje Oferowane zgodnie z Umową o Gwarantowanie Oferty wygaśnie. Gwaranci Oferty lub Oferujący będą także uprawnieni do rozwiązania Umowy o Gwarantowanie Oferty w określonych w niej przypadkach, w szczególności w sytuacji, gdy którekolwiek z zapewnień lub oświadczeń Spółki okaże się niezgodne z rzeczywistym stanem faktycznym lub prawnym.

Umowa o Gwarantowanie Oferty zawarta zostanie pod prawem Anglii i Walii i będzie zawierała postanowienia zwyczajowe przyjęte w międzynarodowych ofertach podobnych do Oferty, w tym oświadczenia i zapewnienia Spółki oraz Akcjonariusza Sprzedającego.

Zgodnie z Umową o Gwarantowanie Oferty, Akcjonariusz Sprzedający oraz Spółka zobowiążą się do zwolnienia Menedżerów Oferty oraz innych określonych osób z odpowiedzialności i obowiązku świadczenia z tytułu określonych roszczeń, zobowiązań lub kosztów, jakie mogą zostać dochodzone lub zostaną poniesione przez Gwarantów Oferty lub określone osoby w związku z Umową o Gwarantowanie Oferty (tzw. klauzula indemnifikacyjna).

Umowa o Gwarantowanie Oferty będzie zawierała standardowe zobowiązania Gwarantów Oferty co do zakresu terytorialnego podejmowanych działań promocyjnych oraz zobowiązanie do podejmowania działań promocyjnych jedynie w stosunku do określonych kategorii inwestorów instytucjonalnych oraz w każdym przypadku zgodnie z prawem jurysdykcji, gdzie takie działania będą podejmowane.

Umowa o Gwarantowanie Oferty będzie przewidywać, że Spółka oraz Akcjonariusz Sprzedający będą podlegali umownemu ograniczeniu zbywalności Akcji oraz emisji akcji. Zobowiązania dotyczące umownego ograniczenia zbywalności Akcji oraz emisji przez Spółkę nowych akcji zostały opisane w punkcie „*Umowne ograniczenia zbywalności Akcji*" poniżej.

Informacja na temat wynagrodzenia Menedżerów Oferty, w tym wynagrodzenia z tytułu gwarantowania zapisów Inwestorów Instytucjonalnych w Ofercie, została zamieszczona w rozdziale „*Informacje dodatkowe – Koszty Oferty – Koszty Oferty ponoszone przez Akcjonariusza Sprzedającego – Prowizja Menedżerów Oferty*". W przypadku zmian dotyczących wynagrodzenia Menedżerów Oferty informacje na ten temat zostaną przekazane do publicznej wiadomości w formie aneksu do Prospektu, po jego zatwierdzeniu przez KNF.

W zakresie, w jakim będzie to wymagane przepisami prawa, informacja o zawarciu Umowy o Gwarantowanie Oferty zostanie podana do publicznej wiadomości w formie komunikatu aktualizującego w trybie art. 52 ust. 2 Ustawy o Ofercie Publicznej. W przypadku gdy w ocenie Akcjonariusza Sprzedającego zmiana warunków Umowy o Gwarantowanie Oferty lub terminu jej zawarcia mogłaby w sposób znaczący wpłynąć na ocenę Akcji Oferowanych, informacja ta zostanie udostępniona do publicznej wiadomości w formie aneksu do niniejszego Prospektu, zgodnie z art. 51 Ustawy o Ofercie Publicznej. Informacja o niezawarciu Umowy o Gwarantowanie Oferty zostanie podana do publicznej wiadomości w formie aneksu do niniejszego Prospektu, zgodnie z art. 51 Ustawy o Ofercie Publicznej. Przekazanie przez Spółkę informacji na temat Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Indywidualnych oraz Ceny Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych, a także ostatecznej liczby Akcji Oferowanych w ramach Oferty oraz liczby Akcji Oferowanych przeznaczonych dla poszczególnych kategorii inwestorów w trybie art. 54 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej będzie równoznaczne z zawarciem Aneksu Cenowego na warunkach określonych w powyższej informacji.

Działania stabilizacyjne

Nie później niż w dniu 7 lutego 2013 r., Akcjonariusz Sprzedający zamierza zawrzeć z Deutsche Bank AG, Oddział w Londynie i Oferującym („**Menedżerowie Stabilizujący**" a każdy z nich z osobna „**Menedżer Stabilizujący**") umowę o stabilizację („**Umowa o Stabilizację**").

W związku z transakcjami stabilizacyjnymi, które mogą być dokonywane przez Menedżerów Stabilizujących, Akcjonariusz Sprzedający dokona, na podstawie Umowy o Stabilizację, sprzedaży Menedżerom Stabilizującym Akcji w liczbie odpowiadającej liczbie Akcji Oferowanych ostatecznie przydzielonych w ramach Oferty zagranicznym Inwestorom Instytucjonalnym, na rachunek których działać będą Menedżerowie Oferty, nie większej jednak niż 10% ostatecznej liczby Akcji Oferowanych zaoferowanych w Ofercie („**Liczba Akcji Stabilizujących**") m.in. pod warunkiem rozwiązującym nabycia Akcji przez Menedżerów Stabilizujących w transakcjach stabilizacyjnych („**Opcja Stabilizacyjna**"). Nabycie Akcji przez Menedżerów Stabilizujących w transakcjach stabilizacyjnych, stanowiące spełnienie się powyższego warunku rozwiązującego, będzie skutkowało zwrotnym przeniesieniem ich własności na Akcjonariusza Sprzedającego podczas trwania lub po zakończeniu Okresu Stabilizacji. Zwrotne przeniesienie Akcji może nastąpić w ramach jednej lub większej liczby transakcji.

Celem zawarcia Umowy o Stabilizację będzie w szczególności stworzenie podstawy prawnej dla dokonywania przez Menedżerów Stabilizujących transakcji stabilizacyjnych i ich rozliczenia oraz stworzenie podstawy prawnej dla finansowania transakcji stabilizacyjnych.

Możliwość zbycia przez Akcjonariusza Sprzedającego Akcji na rzecz Menedżerów Stabilizujących w liczbie nie większej niż Liczba Akcji Stabilizujących będzie zależała, zgodnie z art. 33 ust. 3 Ustawy o Komercjalizacji i Prywatyzacji, od uzyskania przez Akcjonariusza Sprzedającego zgody Rady Ministrów na zbycie tych Akcji w powyższy sposób.

Akcjonariusz Sprzedający przewiduje, że w związku z Ofertą Menedżerowie Stabilizujący będą mogli nabywać na GPW Akcje w liczbie nie większej niż Liczba Akcji Stabilizujących w celu stabilizacji ich kursu giełdowego na poziomie wyższym niż poziom, który ustaliłby się w innych okolicznościach, gdyby działania takie nie były podejmowane. Przewiduje się, że w Umowie o Stabilizację Menedżerowie Stabilizujący zobowiążą się, iż w przypadku przeprowadzania działań stabilizacyjnych będą nabywać Akcje w ramach transakcji stabilizacyjnych na zasadach określonych w Rozporządzeniu w sprawie Stabilizacji. Transakcje nabycia Akcji będą mogły być dokonywane w okresie nie dłuższym niż Okres Stabilizacji po cenie nie wyższej niż Cena Sprzedaży dla Inwestorów Instytucjonalnych. Menedżerowie Stabilizujący nie będą jednak zobowiązani do podjęcia jakichkolwiek działań stabilizacyjnych. Jeśli działania takie zostaną podjęte przez Menedżerów Stabilizujących, mogą one zostać przerwane w każdym czasie, jednak nie później niż z upływem Okresu Stabilizacji.

Transakcje stabilizacyjne dokonywane przez Menedżerów Stabilizacji będą finansowane ze środków pochodzących z uplasowania Akcji Oferowanych objętych Opcją Stabilizacyjną.

Nie ma pewności, że jeśli działania stabilizacyjne zostaną podjęte, to przyniosą one przewidywane skutki.

W zakresie, w jakim będzie to wymagane przepisami prawa, informacja o zawarciu Umowy o Stabilizację i jej stronach zostanie podana do publicznej wiadomości w formie komunikatu aktualizującego w trybie art. 52 ust. 2 Ustawy o Ofercie Publicznej. W przypadku gdy w ocenie Akcjonariusza Sprzedającego zmiana warunków Umowy o Stabilizację lub terminu jej zawarcia mogłaby w sposób znaczący wpłynąć na ocenę Akcji Oferowanych, informacja ta zostanie udostępniona do publicznej wiadomości w formie aneksu do niniejszego Prospektu, zgodnie z art. 51 Ustawy o Ofercie Publicznej. Informacja o niezawarciu Umowy o Stabilizację zostanie podana do publicznej wiadomości w formie aneksu do niniejszego Prospektu, zgodnie z art. 51 Ustawy o Ofercie Publicznej.

Informacje na temat stabilizacji będą przekazywane do wiadomości publicznej na zasadach przewidzianych w Rozporządzeniu w sprawie Stabilizacji.

Umowne ograniczenia zbywalności Akcji

Akcjonariusz Sprzedający

Zgodnie z postanowieniami Umowy Zlecenia z zastrzeżeniem postanowień Umowy o Gwarantowanie Oferty, od dnia zawarcia Umowy Zlecenia do zakończenia okresu 360 dni od daty pierwszego notowania akcji Spółki na GPW, Akcjonariusz Sprzedający zobowiązał się, że bez pisemnej zgody Globalnych Współkoordynatorów (której wydanie nie będzie bezzasadnie wstrzymywane ani opóźniane i o której Globalni Współkoordynatorzy poinformują Współprowadzących Księgę Popytu w najkrótszym możliwym terminie po jej udzieleniu) nie dokona żadnych innych transakcji, które mogłyby skutkować emisją, ofertą dotyczącą sprzedaży lub emisji, sprzedażą lub rozporządzeniem papierami wartościowymi Spółki podobnymi do papierów wartościowych będących przedmiotem Oferty. Ograniczenie, o którym mowa powyżej, nie dotyczy (i) akcji lub innych udziałowych papierów wartościowych Spółki (w szczególności warrantów subskrypcyjnych) zbywanych lub oferowanych byłym lub obecnym uprawnionym pracownikom Spółki lub spółek z Grupy i ich spadkobiercom zgodnie z Ustawą o Komercjalizacji i Prywatyzacji lub w ramach istniejącego lub przyszłego warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego Spółki, a także (ii) zbywania akcji przez Akcjonariusza Sprzedającego w odpowiedzi na wezwanie do zapisywania się na zamianę lub sprzedaż akcji Spółki, na rzecz inwestora strategicznego, po cenie nie niższej niż w Ofercie.

Spółka

Zgodnie z postanowieniami Umowy Zlecenia, z zastrzeżeniem postanowień Umowy o Gwarantowanie Oferty, od dnia zawarcia Umowy Zlecenia do zakończenia okresu 360 dni od daty pierwszego notowania akcji Spółki na GPW, Spółka zobowiązała się, że bez pisemnej zgody Globalnych Współkoordynatorów (której wydanie nie będzie bezzasadnie wstrzymywane ani opóźniane i o której Globalni Współkoordynatorzy poinformują Współprowadzących Księgę Popytu w najkrótszym możliwym terminie po jej udzieleniu) nie dokona żadnych innych transakcji, które mogłyby skutkować emisją, ofertą dotyczącą sprzedaży lub emisji, sprzedażą lub rozporządzeniem papierami wartościowymi Spółki podobnymi do papierów wartościowych będących przedmiotem Oferty. Ograniczenie, o którym mowa powyżej, nie dotyczy akcji lub innych udziałowych papierów wartościowych Spółki (w szczególności warrantów subskrypcyjnych) zbywanych lub oferowanych byłym lub obecnym uprawnionym pracownikom Spółki lub spółek z Grupy i ich spadkobiercom zgodnie z Ustawą o Komercjalizacji i Prywatyzacji lub w ramach istniejącego lub przyszłego warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego Spółki.

Spółka przewiduje, ze Umowa o Gwarantowanie będzie zawierała zobowiązanie Spółki opisane powyżej, które zastąpi zobowiązanie określone w Umowie Zlecenia.

Zobowiązanie Spółki i Akcjonariusza Sprzedającego określone w Umowie Zlecenia wygaśnie, w zależności od tego, które ze zdarzeń nastąpi wcześniej: (i) w dniu zawarcia Umowy o Gwarantowanie Oferty, przy założeniu, ze Umowa o Gwarantowanie Oferty będzie zawierać zobowiązanie Spółki i Akcjonariusza Sprzedającego opisane powyżej; (ii) po upływie 180 dni od dnia zawarcia Umowy Zlecenia – jeżeli w tym terminie nie zostanie zawarta Umowa o Gwarantowanie Oferty; lub (iii) w dniu rozwiązania Umowy Zlecenia.

W zakresie, w jakim będzie to wymagane przepisami prawa, informacja o modyfikacji zobowiązań Spółki i Akcjonariusza Sprzedającego ograniczających zbywalność lub emisję akcji zostanie podana do publicznej wiadomości w formie komunikatu aktualizującego w trybie art. 52 ust. 2 Ustawy o Ofercie Publicznej. W przypadku gdy w ocenie Akcjonariusza Sprzedającego zmiana warunków powyższych zobowiązań lub terminu ich zaciągnięcia mogłaby w sposób znaczący wpłynąć na ocenę Akcji Oferowanych, informacja ta zostanie udostępniona do publicznej wiadomości w formie aneksu do Prospektu.

Konflikt interesów

Każdy z Menedżerów Oferty i ich podmiotów powiązanych (większość z nich jako część organizacji międzynarodowych lub o zasięgu globalnym, świadczących usługi finansowe) jest lub może być zaangażowany w działalność w zakresie bankowości inwestycyjnej, papierów wartościowych, zarządzania inwestycjami oraz indywidualnego zarządzania majątkiem. W zakresie działalności dotyczącej papierów wartościowych zajmują się lub mogą się zajmować subemisją papierów wartościowych, obrotem papierami wartościowymi (na rachunek własny lub klientów), usługami maklerskimi, obrotem walutami, obrotem na giełdach towarowych i instrumentami pochodnymi (na rachunek własny lub klientów), a także świadczeniem usług maklerskich, usług bankowości inwestycyjnej, sporządzaniem analiz, jak również usług finansowania i doradztwa finansowego. W zakresie dozwolonym przez obowiązujące przepisy prawa i zasady dotyczące konfliktu interesów dotyczące prowadzenia działalności maklerskiej i w ramach bankowości inwestycyjnej: (a) w normalnym toku działalności związanych z dokonywaniem obrotu instrumentami finansowymi, usług maklerskich lub usług finansowania, każdy z Menedżerów Oferty i ich podmiotów powiązanych może w dowolnym czasie posiadać inwestycje długo-, lub krótkoterminowe, zapewniać finansowanie inwestycji, oraz może – na rachunek własny lub swoich klientów – angażować się w obrót lub w inny sposób strukturyzować lub przeprowadzać transakcje dotyczące dłużnych lub udziałowych

papierów wartościowych lub kredytów uprzywilejowanych dowolnego podmiotu uczestniczącego w Ofercie, lub transakcje dotyczące jakiejkolwiek waluty albo towaru związanych z Ofertą, lub transakcje dotyczące dowolnych powiązanych instrumentów pochodnych; (b) każdy z Menedżerów Oferty i ich podmiotów powiązanych, ich dyrektorzy, członkowie organów zarządzających lub nadzorczych, członkowie kadry kierowniczej i pracownicy mogą w dowolnym czasie inwestować na własny rachunek lub zarządzać funduszami inwestującymi na własny rachunek w dłużne lub udziałowe papiery wartościowe emitowane przez dowolny podmiot uczestniczący w Ofercie, w jakiekolwiek waluty lub towary związane z Ofertą, lub w jakiekolwiek powiązane instrumenty pochodne; (c) każdy z Menedżerów Oferty i ich podmiotów powiązanych może w dowolnym czasie dokonywać w zwykłym toku czynności maklerskich na rzecz jakiegokolwiek podmiotu uczestniczącego w Ofercie.

OGRANICZENIA W ZAKRESIE OFEROWANIA AKCJI OFEROWANYCH

Oferta publiczna Akcji Oferowanych w Polsce

Prospekt został sporządzony wyłącznie na potrzeby Oferty przeprowadzanej w drodze oferty publicznej w rozumieniu art. 3 ust. 3 Ustawy o Ofercie Publicznej na terytorium Polski.

W związku z Ofertą przeprowadzaną na terytorium Polski mogą zostać podjęte ograniczone działania promocyjne mające na celu przekazanie informacji o Ofercie Kwalifikowanym Nabywcom Instytucjonalnym w Stanach Zjednoczonych Ameryki zgodnie z Przepisem 144A wydanym na podstawie Amerykańskiej Ustawy o Papierach Wartościowych oraz innym Inwestorom Instytucjonalnym poza Stanami Zjednoczonymi Ameryki (z wyłączeniem Polski) zgodnie z Regulacją S wydaną na podstawie Amerykańskiej Ustawy o Papierach Wartościowych.

W celu prowadzenia powyższych ograniczonych działań promocyjnych, w każdym przypadku zgodnie z właściwymi przepisami prawa jurysdykcji, w których takie działania będą podejmowane, został sporządzony międzynarodowy Dokument Marketingowy w języku angielskim (ang. *International Offering Circular*), który nie będzie podlegał zatwierdzeniu przez KNF ani inny organ nadzoru w żadnej jurysdykcji. Prospekt nie będzie podlegał zatwierdzeniu przez organ nadzoru inny niż KNF ani nie będzie podlegał rejestracji czy zgłoszeniu do organu nadzoru w żadnym innym państwie niż Polska.

Promocja Oferty poza granicami Polski będzie przeprowadzana w oparciu o Dokument Marketingowy, który zostanie przekazany wybranym Inwestorom Instytucjonalnym poza Polską w trybie przewidzianym w Dyrektywie Prospektowej (w sposób, w jaki została ona wprowadzona w Państwach Członkowskich) dla zwolnienia z wymogu sporządzenia prospektu lub innego dokumentu ofertowego na potrzeby oferty akcji, zatwierdzonego przez właściwy organ lub zgłoszonego do właściwego organu i następnie opublikowanego lub zgodnie z właściwymi przepisami prawa – w przypadku promocji Oferty poza UE. Ani Spółka, ani Akcjonariusz Sprzedający, ani Menedżerowie Oferty nie wyrazili ani nie wyrażą zgody na przeprowadzenie jakiejkolwiek oferty Akcji Oferowanych w drodze oferty publicznej w Polsce w inny sposób niż na podstawie Prospektu, za pośrednictwem jakiegokolwiek innego pośrednika finansowego.

Ani Spółka, ani Akcjonariusz Sprzedający, ani Menedżerowie Oferty nie podejmowali i nie będą podejmować działań stanowiących ofertę publiczną Akcji Oferowanych poza terytorium Polski, jak również nie będą rozpowszechniać Prospektu bądź jakiegokolwiek innego materiału ofertowego dotyczącego Spółki lub Akcji Oferowanych w żadnej jurysdykcji, gdzie mogłoby to stanowić ofertę publiczną lub mogłoby wiązać się z obowiązkiem podjęcia dodatkowych działań związanych z zatwierdzeniem, rejestracją czy też zgłoszeniem Prospektu lub takich dokumentów ofertowych we właściwym organie nadzoru. Akcje Oferowane nie mogą być przedmiotem bezpośredniej lub pośredniej oferty lub sprzedaży, a Prospekt nie może być rozpowszechniany ani publikowany na lub z terytorium jakiegokolwiek kraju lub jurysdykcji, inaczej niż z zachowaniem wszelkich stosownych zasad i regulacji właściwych dla danego kraju lub jurysdykcji.

W niektórych jurysdykcjach rozpowszechnianie Prospektu oraz promocja Oferty mogą podlegać ograniczeniom prawnym. Osoby posiadające Prospekt powinny więc zapoznać się z wszelkimi ograniczeniami tego rodzaju, przestrzegać takich ograniczeń oraz zasad przeprowadzania ograniczonych działań promocyjnych w związku z Ofertą, uwzględniając ograniczenia przedstawione poniżej. Nieprzestrzeganie tych ograniczeń może stanowić naruszenie przepisów regulujących obrót papierami wartościowymi obowiązującymi w danej jurysdykcji.

Prospekt ani Dokument Marketingowy nie stanowi oferty ani zaproszenia do złożenia oferty lub nabycia jakichkolwiek papierów wartościowych opisanych w Prospekcie adresowanych do jakiejkolwiek osoby w jakiejkolwiek jurysdykcji, jeżeli w takiej jurysdykcji składanie takiej osobie takiej oferty lub nakłanianie jej do nabycia papierów wartościowych jest niezgodne z prawem.

Stany Zjednoczone Ameryki

Akcje Oferowane nie zostały i nie zostaną zarejestrowane zgodnie z Amerykańską Ustawą o Papierach Wartościowych ani przez żaden inny organ regulujący obrót papierami wartościowymi jakiegokolwiek innego stanu lub terytorium podległego jurysdykcji Stanów Zjednoczonych Ameryki, i poza niektórymi wyjątkami, nie mogą być oferowane lub sprzedawane Kwalifikowanych Stanach Zjednoczonych Ameryki, chyba że na podstawie zwolnienia od obowiązku rejestracji zgodnie z Amerykańską Ustawą o Papierach Wartościowych. W związku z Ofertą, informacje na temat Oferty będą przekazywane wyłącznie (i) poza Stanami Zjednoczonymi Ameryki zagranicznych ramach transakcji zagranicznych (*offshore transactions*) (zgodnie z definicją tego terminu w Regulacji S) zgodnie z postanowieniami Regulacji S na rzecz inwestorów niebędących osobami amerykańskimi (*U.S. persons*) (zgodnie z definicją tego terminu w Regulacji S); oraz (ii) na rzecz Kwalifikowanych Nabywców Instytucjonalnych w Stanach Zjednoczonych Ameryki, zgodnie z definicją zawartą w Przepisie 144A na warunkach w nim określonych, albo na podstawie innego zwolnienia od obowiązku rejestracji, lub w ramach transakcji, które nie podlegają obowiązkowi rejestracji wynikającemu z Amerykańskiej Ustawy o Papierach Wartościowych. Ponadto w ciągu 40 dni po rozpoczęciu Oferty jakiekolwiek oferowanie bądź sprzedaż Akcji Oferowanych w Stanach

Zjednoczonych Ameryki przez jakiegokolwiek pośrednika w obrocie papierami wartościowymi (niezależnie od tego, czy uczestniczył w Ofercie) może naruszać obowiązek rejestracji określony w Amerykańskiej Ustawie o Papierach Wartościowych, chyba że takie oferowanie i sprzedaż odbywają się na podstawie wyłączenia z wymogu rejestrowego na podstawie Amerykańskiej Ustawy o Papierach Wartościowych.

Ani Komisja Papierów Wartościowych i Giełd Stanów Zjednoczonych, ani żadne stanowe komisje papierów wartościowych lub inne urzędy ds. papierów wartościowych poza terytorium Stanów Zjednoczonych nie zatwierdziły ani nie wyraziły sprzeciwu wobec Akcji Oferowanych w ramach Oferty, ani nie stwierdziły, że Prospekt jest rzetelny i kompletny. Składanie oświadczeń o odmiennej treści stanowi przestępstwo.

Europejski Obszar Gospodarczy

Prospekt został zatwierdzony przez KNF, organ nadzoru nad rynkiem kapitałowym na terytorium Polski. W żadnym innym Państwie Członkowskim nie była ani nie jest prowadzona publiczna oferta Akcji Oferowanych. Jednakże Współprowadzący Księgę Popytu mogą dokonywać promocji Oferty w danym innym Państwie Członkowskim w oparciu o Dokument Marketingowy w ramach niektórych zwolnień od obowiązku sporządzenia Prospektu w trybie Dyrektywy Prospektowej, jeżeli zwolnienia te zostały implementowane w danym innym Państwie Członkowskim, pod warunkiem, że taka oferta Akcji Oferowanych nie będzie skutkować wymogiem sporządzenia, zatwierdzenia, zgłoszenia i opublikowania Prospektu przez Spółkę, Akcjonariusza Sprzedającego lub któregokolwiek z Menedżerów Oferty zgodnie z art. 3 Dyrektywy Prospektowej lub innymi stosownymi regulacjami implementującymi.

W odniesieniu do każdego państwa członkowskiego EOG (innego niż Polska), które przyjęło Dyrektywę Prospektową (każde z nich zwane dalej „**Odpowiednim Państwem Członkowskim**"), począwszy od dnia implementacji Dyrektywy Prospektowej w Odpowiednim Państwie Członkowskim („**Data Przyjęcia Dyrektywy Prospektowej**") w danym Odpowiednim Państwie Członkowskim nie została ani nie zostanie przeprowadzona publicznie oferta Akcji Oferowanych inna niż:

- kierowana do podmiotu będącego inwestorem kwalifikowanym w rozumieniu Dyrektywy Prospektowej;
- kierowana do mniej niż 100 osób fizycznych lub prawnych (lub 150 osób fizycznych lub prawnych, jeśli Odpowiednie Państwo Członkowskie implementowało Dyrektywę 2010/73/UE) innych niż inwestor kwalifikowany w rozumieniu art. 2(1)(e) Dyrektywy Prospektowej; lub
- we wszelkich innych okolicznościach przewidzianych w art. 3(2) Dyrektywy Prospektowej,

o ile taka oferta Akcji Oferowanych nie prowadziłaby do powstania obowiązku opublikowania prospektu na mocy art. 3 Dyrektywy Prospektowej na terenie Odpowiedniego Państwa Członkowskiego.

Dla potrzeb Prospektu wyrażenie „oferta publiczna Akcji Oferowanych" w odniesieniu do dowolnych Akcji Oferowanych w dowolnym Odpowiednim Państwie Członkowskim oznacza przekazanie, w dowolnej formie i za pomocą dowolnych środków przekazu, wystarczających informacji w zakresie warunków oferty oraz dotyczących Akcji Oferowanych będących przedmiotem oferty, których zakres umożliwi inwestorowi podjęcie decyzji o nabyciu lub objęciu Akcji Oferowanych, przy czym zakres i forma takiego przekazania informacji mogą być różne w różnych Odpowiednich Państwach Członkowskich z uwagi na postanowienia prawa implementujące Dyrektywę Prospektową w takim Odpowiednim Państwie Członkowskim, a wyrażenie „**Dyrektywa Prospektowa**" oznacza Dyrektywę 2003/71/WE (ze zmianami, a w szczególności Dyrektywą Zmieniającą Dyrektywę Prospektową z 2010 r., w zakresie, w jakim zostały wdrożone w Odpowiednim Państwie Członkowskim) i obejmuje wszelkie odpowiednie środki implementujące ją w każdym danym Odpowiednim Państwie Członkowskim, a wyrażenie „**Dyrektywa Zmieniająca Dyrektywę Prospektową z 2010 r.**" oznacza Dyrektywę 2010/73/UE.

Wielka Brytania

W Wielkiej Brytanii Dokument Marketingowy może być dystrybuowany wyłącznie wśród i adresowany wyłącznie do podmiotów, które są inwestorami kwalifikowanymi w rozumieniu art. 2(1)(e) Dyrektywy Prospektowej, które ponadto (a) są inwestorami profesjonalnymi spełniającymi kryteria określone w art. 19(5) Zarządzenia w sprawie promocji finansowej z 2005 roku, wydanego na podstawie brytyjskiej Ustawy o Rynkach i Usługach Finansowych (Financial Services and Markets Act) z 2000 roku, ze zm. („**Zarządzenie**") lub (b) które spełniają kryteria określone w art. 49(2)(a)-(d) Zarządzenia (spółki i inne podmioty o znacznej wartości netto), lub (c) do których kierowanie Prospektu jest prawnie dozwolone („**Właściwe Osoby z Wielkiej Brytanii**").

Na terytorium Wielkiej Brytanii osoby niebędące Właściwymi Osobami z Wielkiej Brytanii nie powinny polegać na informacjach zawartych w Prospekcie ani wykorzystywać ich do podejmowania jakichkolwiek czynności. W Wielkiej Brytanii każda inwestycja lub działalność inwestycyjna, której dotyczy Prospekt, może być dokonywana lub podejmowana jedynie przez Właściwe Osoby z Wielkiej Brytanii. Osoby niebędące Właściwymi Osobami z Wielkiej Brytanii nie powinny polegać na niniejszym Prospekcie ani podejmować jakichkolwiek decyzji na jego podstawie.

Kanada

Zarówno Prospekt, jak i Dokument Marketingowy nie stanowią i w żadnych okolicznościach nie mogą stanowić prospektu, ogłoszenia lub oferty publicznej dotyczącej papierów wartościowych opisywanych w Prospekcie, w prowincjach lub na terytoriach Kanady. Żadna komisja ds. papierów wartościowych ani też podobna instytucja w Kanadzie nie dokonała badania ani nie wydała decyzji w sprawie Prospektu lub Dokumentu Marketingowego, ani nie dokonała oceny papierów wartościowych opisywanych w Prospekcie, a wszelkie oświadczenia o odmiennej treści stanowią wykroczenie.

Japonia

Akcje Oferowane nie zostały i nie zostaną zarejestrowane zgodnie z japońską ustawą o obrocie papierami wartościowymi (Ustawa Nr 25 z 1948 roku, ze zm.). Akcje Oferowane nie są i nie mogą być przedmiotem bezpośredniej ani pośredniej oferty lub sprzedaży na terytorium Japonii lub na rzecz rezydenta Japonii (który to termin obejmuje również spółki lub inne podmioty utworzone zgodnie z prawem Japonii) ani na rzecz innego podmiotu w celu dalszej bezpośredniej lub pośredniej oferty lub sprzedaży na terytorium Japonii lub na rzecz rezydenta Japonii, chyba że (i) na mocy zwolnienia z wymogów rejestracyjnych przewidzianych w japońskiej ustawie o obrocie papierami wartościowymi i zgodnie z wszystkimi pozostałymi przepisami tej ustawy, oraz (ii) zgodnie z wszystkimi innymi odnośnymi wymogami prawa Japonii.

RYNEK KAPITAŁOWY W POLSCE ORAZ OBOWIĄZKI ZWIĄZANE Z NABYWANIEM I ZBYWANIEM AKCJI

Informacje zawarte w niniejszym rozdziale mają charakter ogólny i opisują stan prawny na Datę Prospektu. W związku z powyższym, inwestorzy powinni zapoznać się ze stosownymi regulacjami oraz zasięgnąć opinii własnego doradcy prawnego w zakresie przepisów prawnych związanych z nabywaniem, posiadaniem i zbywaniem Akcji Oferowanych.

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Rynek giełdowy instrumentów finansowych w Polsce jest prowadzony przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. GPW prowadzi działalność na podstawie przepisów prawa, w tym Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi, oraz wewnętrznych regulacji, w tym statutu GPW i Regulaminu Giełdy.

Rynek giełdowy prowadzony przez GPW jest rynkiem regulowanym w rozumieniu stosownych przepisów prawa wspólnotowego i Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi. Ponadto GPW organizuje i prowadzi Alternatywny System Obrotu, niebędący rynkiem regulowanym. W ramach rynku giełdowego prowadzonego przez GPW wyodrębniono rynek podstawowy (tzn. rynek oficjalnych notowań giełdowych) oraz rynek równoległy.

Według danych GPW dostępnych na stronie internetowej GPW (www.gpw.pl), na dzień 18 stycznia 2013 r. na GPW notowano akcje 439 spółek (z czego 43 to spółki zagraniczne). Kapitalizacja rynkowa notowanych spółek krajowych wyniosła 535,8mln zł, a notowanych spółek zagranicznych 225,2 mln zł.

Na Datę Prospektu Spółka nie jest spółką publiczną i opisane poniżej prawa i obowiązki zaczną ciążyć na Spółce od momentu uzyskania przez nią statusu spółki publicznej.

Dematerializacja papierów wartościowych

Papiery wartościowe będące przedmiotem oferty publicznej na terytorium Polski lub podlegające dopuszczeniu do obrotu na rynku regulowanym w Polsce nie mają formy dokumentu od chwili ich zarejestrowania na podstawie umowy z KDPW – instytucją pełniącą funkcje depozytowe i rozrachunkowe w Polsce, tj. ich dematerializacji, z wyjątkiem papierów wartościowych będących przedmiotem oferty publicznej, które nie będą podlegać dopuszczeniu do obrotu na rynku regulowanym, albo wprowadzanych wyłącznie do alternatywnego systemu obrotu, które mogą zachować formę dokumentu, o ile ich emitent tak postanowi. Prawa ze zdematerializowanych papierów wartościowych powstają z chwilą ich zapisania po raz pierwszy na rachunku papierów wartościowych i przysługują osobie będącej posiadaczem tego rachunku. Wyjątkiem od wskazanej zasady są papiery wartościowe zapisane na rachunkach zbiorczych – w takim przypadku uprawnionym z takich papierów wartościowych nie jest posiadacz rachunku. Za osobę uprawnioną z papierów wartościowych zapisanych na rachunku zbiorczym uważana jest osoba wskazana podmiotowi prowadzącemu taki rachunek przez jego posiadacza, w liczbie wynikającej z takiego wskazania. Umowa zobowiązująca do przeniesienia zdematerializowanych papierów wartościowych przenosi te papiery z chwilą dokonania odpowiedniego zapisu na rachunku papierów wartościowych. W odniesieniu do papierów wartościowych zapisanych na rachunku zbiorczym za świadectwo depozytowe uważa się dokument o treści tożsamej z treścią świadectwa depozytowego, sporządzony w języku polskim lub angielskim i wystawiony przez posiadacza takiego rachunku.

Podmiot prowadzący rachunek papierów wartościowych, taki jak dom maklerski czy bank powierniczy, wystawia na żądanie jego posiadacza imienne świadectwo depozytowe, oddzielnie dla każdego rodzaju papierów wartościowych zapisanych na rachunku. Świadectwo potwierdza legitymację do realizacji uprawnień wynikających z papierów wartościowych wskazanych w jego treści, które nie są lub nie mogą być realizowane wyłącznie na podstawie zapisów na rachunku papierów wartościowych, z wyłączeniem prawa uczestnictwa w walnym zgromadzeniu. Świadectwo depozytowe może być wystawione przez domy maklerskie, banki prowadzące działalność maklerską, banki powiernicze, zagraniczne firmy inwestycyjne i zagraniczne osoby prawne prowadzące działalność maklerską na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej w formie oddziału, KDPW oraz NBP – jeżeli oznaczenie tych rachunków pozwala na identyfikację osób, którym przysługują prawa z papierów wartościowych.

Od chwili wystawienia świadectwa papiery wartościowe w liczbie wskazanej w treści świadectwa nie mogą być przedmiotem obrotu do chwili utraty jego ważności albo zwrotu świadectwa wystawiającemu przed upływem terminu jego ważności. Na okres ten wystawiający dokonuje blokady odpowiedniej liczby papierów wartościowych na tym rachunku. Te same papiery wartościowe mogą być wskazane w treści kilku świadectw, pod warunkiem że cel wystawienia każdego ze świadectw jest odmienny. W takim przypadku w kolejnych świadectwach zamieszcza się również informację o dokonaniu blokady papierów wartościowych w związku z wcześniejszym wystawieniem innych świadectw.

Rozliczenie

Zgodnie z obowiązującymi przepisami wszystkie transakcje na rynku regulowanym GPW odbywają się na zasadzie płatności przy odbiorze (tzw. zasada *delivery vs payment*), a przeniesienie praw następuje w trzy dni po zawarciu transakcji. Co do zasady, każdy inwestor musi posiadać rachunek papierów wartościowych oraz rachunek gotówkowy w firmie inwestycyjnej lub podmiocie prowadzącym działalność powierniczą w Polsce, a każda firma inwestycyjna i podmiot prowadzący działalność powierniczą muszą posiadać odpowiednie konta i rachunki w KDPW oraz rachunek gotówkowy w banku rozliczeniowym. Podmioty uprawnione do prowadzenia rachunków papierów wartościowych mogą również prowadzić w ramach depozytu papierów wartościowych lub systemu rejestracji papierów wartościowych prowadzonego przez Narodowy Bank Polski tzw. rachunki zbiorcze, czyli rachunki, na których mogą być rejestrowane zdematerializowane papiery wartościowe nienależące do osób, dla których rachunki te są prowadzone, ale należące do innej osoby lub osób. Rachunki zbiorcze mogą być prowadzone jedynie dla podmiotów wymienionych w Ustawie o Obrocie Instrumentami Finansowymi.

Zgodnie z regulacjami GPW oraz KDPW, KDPW CCP S.A., spółka zależna od KDPW, jest obowiązana przeprowadzać, na podstawie listy transakcji (zbiory posesyjne) przekazanej przez GPW, rozliczenia zawartych przez członków GPW transakcji. Z kolei członkowie GPW koordynują rozliczenia dla klientów, na rachunek których przeprowadzono transakcje.

Organizacja obrotu papierami wartościowymi

Na Datę Prospektu sesje na GPW odbywają się regularnie od poniedziałku do piątku w godzinach 8:30-17:35 czasu warszawskiego, o ile zarząd GPW nie postanowi inaczej.

Oferty, w zależności od rynku notowań danych papierów wartościowych, są zgłaszane w systemie notowań ciągłych (rynek podstawowy) lub w systemie kursu jednolitego z jednokrotnym lub dwukrotnym określeniem kursu jednolitego (rynek równoległy). Dla dużych pakietów akcji możliwe są tak zwane transakcje pakietowe prowadzone poza systemem notowań ciągłych lub kursu jednolitego.

Informacje o kursie, wolumenie obrotów oraz wszelkich prawach szczególnych (prawie poboru, prawie do dywidendy) w odniesieniu do poszczególnych akcji są dostępne na oficjalnej stronie GPW (www.gpw.pl).

Prowizje maklerskie nie są w Polsce ustalane przez GPW ani inne organy regulacyjne. Zależą one od ogólnej wartości transakcji oraz domu maklerskiego, który ją realizuje.

Ustawy regulujące działanie rynku kapitałowego

Podstawowymi aktami prawnymi regulującymi polski rynek papierów wartościowych są trzy ustawy z dnia 29 lipca 2005 r.: (i) Ustawa o Ofercie Publicznej, (ii) Ustawa o Obrocie Instrumentami Finansowymi, oraz (iii) Ustawa o Nadzorze nad Rynkiem Kapitałowym. Od dnia 19 września 2006 r. nadzór nad rynkiem kapitałowym jest ponadto regulowany przez Ustawę o Nadzorze Finansowym. Ponadto polski rynek kapitałowy funkcjonuje na zasadach określonych w rozporządzeniach do powyższych ustaw oraz w regulacjach wspólnotowych, które – tak jak rozporządzenia unijne – znajdują bezpośrednie zastosowanie w Polsce.

Organem nadzoru nad rynkiem kapitałowym w Polsce jest KNF.

Ustawa o Ofercie Publicznej – prawa i obowiązki związane z nabywaniem oraz zbywaniem znacznych pakietów akcji

Na Datę Prospektu Spółka nie jest spółką publiczną.

Obowiązek zawiadamiania KNF o nabyciu lub zbyciu akcji

Zgodnie z Ustawą o Ofercie Publicznej każdy, kto:

- osiągnął lub przekroczył 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33%, $33^1/_3$%, 50%, 75% albo 90% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej, albo
- posiadał co najmniej 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33%, $33^1/_3$%, 50%, 75% albo 90% ogólnej liczby głosów w tej spółce, a w wyniku zmniejszenia tego udziału osiągnął odpowiednio 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33%, $33^1/_3$%, 50%, 75% albo 90% lub mniej ogólnej liczby głosów

– jest obowiązany niezwłocznie zawiadomić o tym KNF oraz tę spółkę publiczną, nie później niż w terminie czterech dni roboczych od dnia, w którym dowiedział się o zmianie udziału w ogólnej liczbie głosów lub przy zachowaniu należytej staranności mógł się o niej dowiedzieć, a w przypadku zmiany wynikającej z nabycia akcji spółki publicznej w transakcji zawartej na rynku regulowanym – nie później niż w terminie sześciu dni sesyjnych od dnia zawarcia transakcji. Dniami sesyjnymi są dni sesyjne określone przez spółkę

prowadzącą rynek regulowany (w przypadku Spółki – GPW) w regulaminie, zgodnie z przepisami Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi oraz ogłoszone przez KNF w drodze publikacji na stronie internetowej.

Obowiązek dokonania zawiadomienia KNF oraz spółki publicznej powstaje również w przypadku:

- zmiany dotychczas posiadanego udziału ponad 10% ogólnej liczby głosów o co najmniej:
  - 2% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej, której akcje są dopuszczone do obrotu na rynku oficjalnych notowań giełdowych (na Datę Prospektu takim rynkiem jest rynek podstawowy GPW),
  - 5% ogólnej liczby głosów — w spółce publicznej, której akcje są dopuszczone do obrotu na innym rynku regulowanym niż rynek oficjalnych notowań giełdowych,
- zmiany dotychczas posiadanego udziału ponad 33% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej o co najmniej 1% ogólnej liczby głosów.

Obowiązek dokonania zawiadomienia, o którym mowa powyżej, nie powstaje w przypadku, gdy po rozliczeniu w depozycie papierów wartościowych kilku transakcji zawartych na rynku regulowanym w tym samym dniu zmiana udziału w ogólnej liczbie głosów w spółce publicznej na koniec dnia rozliczenia nie powoduje osiągnięcia lub przekroczenia progu ogólnej liczby głosów, z którym wiąże się powstanie tych obowiązków.

Zawiadomienie, o którym mowa powyżej, może być sporządzone w języku angielskim.

Po otrzymaniu zawiadomienia, spółka publiczna ma obowiązek niezwłocznego przekazania otrzymanej informacji równocześnie do publicznej wiadomości, KNF oraz spółki prowadzącej rynek regulowany, na którym są notowane akcje tej spółki.

KNF może zwolnić spółkę publiczną z obowiązku przekazania informacji do publicznej wiadomości, jeżeli ujawnienie takich informacji mogłoby:

- zaszkodzić interesowi publicznemu, lub
- spowodować istotną szkodę dla interesów tej spółki – o ile brak odpowiedniej informacji nie spowoduje wprowadzenia w błąd ogółu inwestorów w zakresie oceny wartości papierów wartościowych.

Wezwania

Nabycie akcji uprawniających do wykonywania ponad 5% lub 10% ogólnej liczby głosów w danym okresie

Nabycie akcji spółki publicznej w liczbie powodującej zwiększenie udziału w ogólnej liczbie głosów o więcej niż:

- 10% ogólnej liczby głosów w okresie krótszym niż 60 dni przez podmiot, którego udział w ogólnej liczbie głosów w tej spółce wynosi mniej niż 33%,
- 5% ogólnej liczby głosów w okresie krótszym niż 12 miesięcy przez akcjonariusza, którego udział w ogólnej liczbie głosów w tej spółce wynosi co najmniej 33%,

– może nastąpić wyłącznie w wyniku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę tych akcji w liczbie nie mniejszej niż odpowiednio 10% lub 5% ogólnej liczby głosów.

Przekroczenie progu 33% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej

Przekroczenie 33% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej może nastąpić wyłącznie w wyniku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji tej spółki w liczbie zapewniającej osiągnięcie 66% ogólnej liczby głosów, z wyjątkiem przypadku, gdy przekroczenie 33% ogólnej liczby głosów ma nastąpić w wyniku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji spółki.

W przypadku gdy przekroczenie progu 33% ogólnej liczby głosów nastąpiło w wyniku pośredniego nabycia akcji, objęcia akcji nowej emisji, nabycia akcji w wyniku oferty publicznej lub w ramach wnoszenia ich do spółki jako wkładu niepieniężnego, połączenia lub podziału spółki, w wyniku zmiany statutu spółki, wygaśnięcia uprzywilejowania akcji lub zajścia innego niż czynność prawna zdarzenia prawnego, akcjonariusz lub podmiot, który pośrednio nabył akcje, jest obowiązany, w terminie trzech miesięcy od przekroczenia 33% ogólnej liczby głosów, do:

- ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji tej spółki w liczbie powodującej osiągnięcie 66% ogólnej liczby głosów, albo
- zbycia akcji w liczbie powodującej osiągnięcie nie więcej niż 33% ogólnej liczby głosów,

– chyba że w tym terminie udział akcjonariusza lub podmiotu, który pośrednio nabył akcje, w ogólnej liczbie głosów ulegnie zmniejszeniu do nie więcej niż 33% ogólnej liczby głosów, odpowiednio w wyniku podwyższenia kapitału zakładowego, zmiany statutu spółki lub wygaśnięcia uprzywilejowania jego akcji.

Jeżeli przekroczenie 33% ogólnej liczby głosów nastąpiło w wyniku dziedziczenia, obowiązek, o którym mowa powyżej, ma zastosowanie w przypadku, gdy po takim nabyciu akcji udział w ogólnej liczbie głosów uległ dalszemu zwiększeniu; termin wykonania tego obowiązku liczy się od dnia, w którym nastąpiło zdarzenie powodujące zwiększenie udziału w ogólnej liczbie głosów.

Przekroczenie progu 66% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej

Przekroczenie 66% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej może nastąpić wyłącznie w wyniku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji tej spółki.

W przypadku gdy przekroczenie progu 66% nastąpiło w wyniku pośredniego nabycia akcji, objęcia akcji nowej emisji, nabycia akcji w wyniku oferty publicznej lub w ramach wnoszenia ich do spółki jako wkładu niepieniężnego, połączenia lub podziału spółki, w wyniku zmiany statutu spółki, wygaśnięcia uprzywilejowania akcji lub zajścia innego niż czynność prawna zdarzenia prawnego, akcjonariusz lub podmiot, który pośrednio nabył akcje, jest obowiązany, w terminie trzech miesięcy od przekroczenia 66% ogólnej liczby głosów, do ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji tej spółki, chyba że w tym terminie udział akcjonariusza lub podmiotu, który pośrednio nabył akcje, w ogólnej liczbie głosów ulegnie zmniejszeniu do nie więcej niż 66% ogólnej liczby głosów, odpowiednio w wyniku podwyższenia kapitału zakładowego, zmiany statutu spółki lub wygaśnięcia uprzywilejowania jego akcji.

Zasady ogłaszania wezwania

Wezwanie jest ogłaszane i przeprowadzane za pośrednictwem podmiotu prowadzącego działalność maklerską na terytorium Polski, obowiązanego – nie później niż na 14 dni roboczych przed dniem rozpoczęcia przyjmowania zapisów – do równoczesnego zawiadomienia o zamiarze jego ogłoszenia KNF oraz spółki prowadzącej rynek regulowany, na którym notowane są dane akcje. Podmiot ten załącza do zawiadomienia treść wezwania. Następnie treść wezwania jest ogłaszana w co najmniej jednym dzienniku o zasięgu ogólnopolskim.

Ogłoszenie wezwania może nastąpić dopiero po ustanowieniu zabezpieczenia w wysokości nie mniejszej niż 100% wartości akcji, które mają być przedmiotem wezwania. Ustanowienie zabezpieczenia powinno być udokumentowane zaświadczeniem banku lub innej instytucji finansowej udzielającej zabezpieczenia lub pośredniczącej w jego udzieleniu.

Odstąpienie od ogłoszonego wezwania jest niedopuszczalne, chyba że po jego ogłoszeniu inny podmiot ogłosił wezwanie dotyczące tych samych akcji. Odstąpienie od wezwania ogłoszonego na wszystkie pozostałe akcje spółki publicznej jest dopuszczalne jedynie wtedy, gdy inny podmiot ogłosił wezwanie na wszystkie pozostałe akcje tej spółki po cenie nie niższej niż cena w tym wezwaniu.

Po otrzymaniu zawiadomienia o ogłoszeniu wezwania KNF może, najpóźniej na trzy dni robocze przed dniem rozpoczęcia przyjmowania zapisów, zgłosić żądanie wprowadzenia niezbędnych zmian lub uzupełnień w treści wezwania albo przekazania wyjaśnień dotyczących jego treści, w terminie określonym w żądaniu, nie krótszym niż dwa dni.

Rozpoczęcie przyjmowania zapisów w wezwaniu ulega wstrzymaniu do czasu dokonania czynności wskazanych w żądaniu, o którym mowa powyżej, przez podmiot obowiązany do ogłoszenia wezwania.

Po zakończeniu wezwania podmiot, który ogłosił wezwanie, jest obowiązany zawiadomić, w trybie, o którym mowa w art. 69 Ustawy o Ofercie Publicznej, o liczbie akcji nabytych w wezwaniu oraz procentowym udziale w ogólnej liczbie głosów osiągniętym w wyniku wezwania.

W okresie między dokonaniem zawiadomienia a zakończeniem wezwania podmiot obowiązany do ogłoszenia wezwania oraz podmioty od niego zależne lub wobec niego dominujące, lub podmioty będące stronami zawartego z nim porozumienia dotyczącego nabywania przez te podmioty akcji spółki publicznej lub zgodnego głosowania na walnym zgromadzeniu lub prowadzenia trwałej polityki wobec spółki:

- mogą nabywać akcje spółki, której dotyczy wezwanie, jedynie w ramach tego wezwania i w sposób w nim określony;
- nie mogą zbywać akcji spółki, której dotyczy wezwanie, ani zawierać umów, z których mógłby wynikać obowiązek zbycia przez nie tych akcji, w czasie trwania wezwania; oraz
- nie mogą nabywać pośrednio akcji spółki publicznej, której dotyczy wezwanie.

Cena akcji w wezwaniu

W przypadku gdy którekolwiek z akcji spółki są przedmiotem obrotu na rynku regulowanym, cena akcji proponowana w wezwaniu nie może być niższa od:

- średniej ceny rynkowej z okresu sześciu miesięcy poprzedzających ogłoszenie wezwania, w czasie których dokonywany był obrót tymi akcjami na rynku głównym, albo
- średniej ceny rynkowej z krótszego okresu – jeżeli obrót akcjami spółki był dokonywany na rynku głównym przez okres krótszy niż określony powyżej.

Cena akcji proponowana w wezwaniach nie może być również niższa od:

- najwyższej ceny, jaką za akcje będące przedmiotem wezwania podmiot obowiązany do jego ogłoszenia, podmioty od niego zależne lub wobec niego dominujące, lub podmioty będące stronami zawartego z nim porozumienia dotyczącego nabywania przez te podmioty akcji spółki publicznej lub zgodnego głosowania na walnym zgromadzeniu lub prowadzenia trwałej polityki wobec spółki, zapłaciły w okresie 12 miesięcy przed ogłoszeniem wezwania; albo
- najwyższej wartości rzeczy lub praw, które podmiot obowiązany do ogłoszenia wezwania lub podmioty, o których mowa powyżej, wydały w zamian za akcje będące przedmiotem wezwania, w okresie 12 miesięcy przed ogłoszeniem wezwania.

Cena akcji proponowana w wezwaniu do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji spółki publicznej nie może być również niższa od średniej ceny rynkowej z okresu trzech miesięcy obrotu tymi akcjami na rynku regulowanym poprzedzających ogłoszenie wezwania.

W przypadku gdy średnia cena rynkowa akcji, ustalona zgodnie z regułami wskazanymi powyżej, znacznie odbiega od wartości godziwej tych akcji z powodu:

- przyznania akcjonariuszom prawa poboru, prawa do dywidendy, prawa do nabycia akcji spółki przejmującej w związku z podziałem spółki publicznej przez wydzielenie lub innych praw majątkowych związanych z posiadaniem akcji spółki publicznej;
- znacznego pogorszenia sytuacji finansowej lub majątkowej spółki na skutek zdarzeń lub okoliczności, których spółka nie mogła przewidzieć lub im zapobiec; lub
- zagrożenia spółki trwałą niewypłacalnością,

podmiot ogłaszający wezwanie może zwrócić się do KNF z wnioskiem o udzielenie zgody na zaproponowanie w wezwaniu ceny niespełniającej kryteriów, o których mowa powyżej. KNF może udzielić zgody, o ile proponowana cena nie jest niższa od wartości godziwej tych akcji, a ogłoszenie takiego wezwania nie naruszy uzasadnionego interesu akcjonariuszy.

W przypadku gdy nie jest możliwe ustalenie ceny zgodnie z zasadami wskazanymi powyżej, albo w przypadku spółki, w stosunku do której otwarte zostało postępowanie układowe lub upadłościowe – nie może być niższa od ich wartości godziwej.

Cena proponowana w wezwaniu, o którym mowa w art. 72-74 Ustawy o Ofercie Publicznej, może być niższa od ceny ustalonej zgodnie z zasadami wskazanymi powyżej w odniesieniu do akcji stanowiących co najmniej 5% wszystkich akcji spółki, które będą nabyte w wezwaniu od oznaczonej osoby zgłaszającej się na wezwanie, jeżeli podmiot obowiązany do ogłoszenia wezwania i ta osoba tak postanowiły.

Przymusowy wykup akcji (squeeze out)

Akcjonariuszowi spółki publicznej, który samodzielnie lub wspólnie z podmiotami od niego zależnymi lub wobec niego dominującymi oraz podmiotami będącymi stronami zawartego z nim porozumienia w sprawie nabywania przez te podmioty akcji spółki publicznej lub zgodnego głosowania na walnym zgromadzeniu lub prowadzenia trwałej polityki wobec spółki osiągnął lub przekroczył 90% ogólnej liczby głosów w tej spółce, przysługuje, w terminie trzech miesięcy od osiągnięcia lub przekroczenia tego progu, prawo żądania od pozostałych akcjonariuszy sprzedaży wszystkich posiadanych przez nich akcji.

Cenę akcji podlegających przymusowemu wykupowi ustala się na zasadach określonych w przepisach Ustawy o Ofercie Publicznej odnoszących się do ustalania ceny akcji w wezwaniu – określonych w art. 79 ust. 1-3 Ustawy o Ofercie Publicznej, z zastrzeżeniem, że jeśli osiągnięcie lub przekroczenie progu 90% ogólnej liczby głosów nastąpiło w wyniku ogłoszonego wezwania na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji spółki, cena przymusowego wykupu nie może być niższa od ceny proponowanej w tym wezwaniu.

Przymusowy wykup jest ogłaszany i przeprowadzany za pośrednictwem podmiotu prowadzącego działalność maklerską na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, który jest obowiązany – nie później niż na 14 dni roboczych przed rozpoczęciem przymusowego wykupu – do równoczesnego zawiadomienia o zamiarze jego ogłoszenia KNF oraz spółki prowadzącej rynek regulowany, na którym notowane są dane akcje, a jeżeli akcje spółki notowane są na kilku rynkach regulowanych – wszystkich tych spółek. Podmiot ten załącza do zawiadomienia informacje na temat przymusowego wykupu.

Odstąpienie od ogłoszonego przymusowego wykupu jest niedopuszczalne.

Przymusowy odkup akcji (sell out)

Akcjonariusz spółki publicznej może zażądać wykupienia posiadanych przez niego akcji przez innego akcjonariusza, który osiągnął lub przekroczył 90% ogólnej liczby głosów w tej spółce. Żądanie składa się na piśmie w terminie trzech miesięcy od dnia, w którym nastąpiło osiągnięcie lub przekroczenie tego progu przez innego akcjonariusza, a w przypadku gdy informacja o osiągnięciu lub przekroczeniu progu 90% ogólnej liczby głosów nie została przekazana do publicznej wiadomości w trybie określonym w Ustawie o Ofercie Publicznej. Termin na złożenie żądania biegnie od dnia, w którym akcjonariusz spółki publicznej, który może żądać wykupienia posiadanych przez niego akcji, dowiedział się lub przy zachowaniu należytej staranności mógł się dowiedzieć o osiągnięciu lub przekroczeniu tego progu przez innego akcjonariusza.

Żądaniu temu są obowiązani zadośćuczynić solidarnie zarówno akcjonariusz, który osiągnął lub przekroczył 90% ogólnej liczby głosów, jak również podmioty wobec niego zależne i dominujące, w terminie 30 dni od dnia jego zgłoszenia. Obowiązek nabycia akcji od akcjonariusza spoczywa również solidarnie na każdej ze stron porozumienia w sprawie nabywania przez członków tego porozumienia akcji spółki publicznej lub zgodnego głosowania na walnym zgromadzeniu lub prowadzenia trwałej polityki wobec spółki, o ile członkowie tego porozumienia posiadają wspólnie, wraz z podmiotami dominującymi i zależnymi, co najmniej 90% ogólnej liczby głosów.

Cenę akcji podlegających przymusowemu odkupowi ustala się na zasadach określonych w przepisach Ustawy o Ofercie Publicznej odnoszących się do ustalania ceny akcji w wezwaniu – opisanych powyżej art. 79 ust. 1-3 Ustawy o Ofercie Publicznej, z zastrzeżeniem że jeżeli osiągnięcie lub przekroczenie progu 90% ogólnej liczby głosów nastąpiło w wyniku ogłoszonego wezwania na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji spółki, akcjonariusz żądający wykupienia akcji jest uprawniony do otrzymania ceny nie niżej niż cena proponowana w tym wezwaniu.

Podmioty objęte obowiązkami związanymi ze znacznymi pakietami akcji

Obowiązki określone w przepisach dotyczących zawiadomienia KNF o osiągnięciu/przekroczeniu określonego progu liczby głosów w spółce publicznej, wezwań, przymusowego wykupu lub odkupu spoczywają odpowiednio:

- również na podmiocie, który osiągnął lub przekroczył określony w ustawie próg ogólnej liczby głosów w związku z nabywaniem lub zbywaniem kwitów depozytowych wystawionych w związku z akcjami spółki publicznej;
- na funduszu inwestycyjnym – również w przypadku, gdy osiągnięcie lub przekroczenie danego progu ogólnej liczby głosów określonego w tych przepisach następuje w związku z posiadaniem akcji łącznie przez inne fundusze inwestycyjne zarządzane przez to samo towarzystwo funduszy inwestycyjnych oraz inne fundusze inwestycyjne utworzone poza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, zarządzane przez ten sam podmiot;
- również na podmiocie, w przypadku którego osiągnięcie lub przekroczenie danego progu ogólnej liczby głosów określonego w przepisach Ustawy o Ofercie Publicznej następuje w związku z posiadaniem akcji: (i) przez osobę trzecią w imieniu własnym, lecz na zlecenie lub na rzecz tego podmiotu, z wyłączeniem akcji nabytych w ramach wykonywania czynności polegających na wykonywaniu zleceń nabycia lub zbycia maklerskich instrumentów finansowych, na rachunek dającego zlecenie; (ii) w ramach wykonywania czynności polegających na zarządzaniu portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych, zgodnie z przepisami Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi oraz Ustawy o Funduszach Inwestycyjnych – w zakresie akcji wchodzących w skład zarządzanych pakietów papierów wartościowych, z których podmiot ten jako zarządzający może w imieniu zleceniodawców wykonywać prawo głosu na walnym zgromadzeniu; (iii) przez osobę trzecią, z którą ten podmiot zawarł umowę, której przedmiotem jest przekazanie uprawnienia do wykonywania prawa głosu na walnym zgromadzeniu;
- również na pełnomocniku, który w ramach reprezentowania akcjonariusza na walnym zgromadzeniu został upoważniony do wykonywania prawa głosu z akcji spółki publicznej, jeżeli akcjonariusz ten nie wydał wiążących pisemnych dyspozycji co do sposobu głosowania;
- również łącznie na wszystkich podmiotach, które łączy pisemne lub ustne porozumienie dotyczące nabywania przez te podmioty akcji spółki publicznej lub zgodnego głosowania na walnym zgromadzeniu lub prowadzenia trwałej polityki wobec

spółki, chociażby tylko jeden z tych podmiotów podjął lub zamierzał podjąć czynności powodujące powstanie tych obowiązków;

- na podmiotach, które zawierają porozumienie, o którym mowa w punkcie powyżej, posiadają akcje spółki publicznej, w liczbie zapewniającej łącznie osiągnięcie lub przekroczenie danego progu ogólnej liczby głosów określonego w tych przepisach.

W przypadkach, o których mowa w dwóch ostatnich punktach, obowiązki określone w przepisach dotyczących znacznych pakietów akcji spółek publicznych mogą być wykonywane przez jedną ze stron porozumienia, wskazaną przez strony porozumienia.

Obowiązki określone w przepisach dotyczących zawiadomienia KNF o osiągnięciu, przekroczeniu określonego progu głosów w spółce publicznej, wezwań, przymusowego wykupu lub odkupu powstają również w przypadku, gdy prawa głosu są związane z papierami wartościowymi zdeponowanymi lub zarejestrowanymi w podmiocie, który może nimi rozporządzać według własnego uznania.

Ustawa o Obrocie Instrumentami Finansowymi

Manipulacja

Ustawa o Obrocie Instrumentami Finansowymi zakazuje manipulacji instrumentem finansowym, którą jest:

- składanie zleceń lub zawieranie transakcji wprowadzających lub mogących wprowadzić w błąd co do rzeczywistego popytu, podaży lub ceny instrumentu finansowego, chyba że powody tych działań były uprawnione, a złożone zlecenia lub zawarte transakcje nie naruszyły przyjętych praktyk rynkowych na danym rynku regulowanym;
- składanie zleceń lub zawieranie transakcji powodujących nienaturalne lub sztuczne ustalenie się ceny jednego lub kilku instrumentów finansowych, chyba że powody tych działań były uprawnione, a złożone zlecenia lub zawarte transakcje nie naruszyły przyjętych praktyk rynkowych na danym rynku regulowanym;
- składanie zleceń lub zawieranie transakcji, z zamiarem wywołania innych skutków prawnych niż te, dla osiągnięcia których faktycznie jest dokonywana dana czynność prawna;
- rozpowszechnianie za pomocą środków masowego przekazu, w tym Internetu, lub w inny sposób fałszywych lub nierzetelnych informacji albo pogłosek, które wprowadzają lub mogą wprowadzać w błąd w zakresie instrumentów finansowych: (a) przez dziennikarza – jeżeli nie działał z zachowaniem należytej staranności zawodowej albo jeżeli uzyskał z rozpowszechniania takich informacji bezpośrednią lub pośrednią korzyść majątkową lub osobistą dla siebie lub innej osoby, nawet działając z zachowaniem tej staranności, (b) przez inną osobę – jeżeli wiedziała lub przy dołożeniu należytej staranności mogła się dowiedzieć, że są to informacje nieprawdziwe lub wprowadzające w błąd;
- składanie zleceń lub zawieranie transakcji przy jednoczesnym wprowadzeniu uczestników rynku w błąd albo wykorzystanie ich błędu, co do ceny instrumentów finansowych;
- zapewnianie kontroli nad popytem lub podażą instrumentu finansowego z naruszeniem zasad uczciwego obrotu lub w sposób powodujący bezpośrednie lub pośrednie ustalanie cen nabycia lub zbycia instrumentów finansowych;
- nabywanie lub zbywanie instrumentów finansowych na zakończenie notowań powodujące wprowadzenie w błąd inwestorów dokonujących czynności na podstawie ceny ustalonej na tym etapie notowań;
- uzyskiwanie korzyści majątkowej z wpływu opinii dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów wyrażanych w środkach masowego przekazu w sposób okazjonalny lub regularny, na cenę posiadanych instrumentów finansowych, jeśli nie został publicznie ujawniony w sposób pełny i rzetelny występujący konflikt interesu.

Osoba dokonująca manipulacji może podlegać grzywnie maksymalnie do 5 mln zł albo karze pozbawienia wolności od 3 miesięcy do lat 5, albo obu tym karom łącznie. Kto wchodzi w porozumienie z inną osobą mającą na celu manipulację, podlega grzywnie do 2 mln zł. Ponadto KNF może nałożyć w niektórych przypadkach manipulacji karę pieniężną do wysokości 200 tys. zł lub karę pieniężną do wysokości dziesięciokrotności uzyskanej korzyści majątkowej albo obie te kary łącznie.

Obrót papierami wartościowymi z wykorzystaniem informacji poufnych

Informacją poufną jest określona w sposób precyzyjny informacja dotycząca, bezpośrednio lub pośrednio, jednego lub kilku emitentów instrumentów finansowych, jednego lub kilku instrumentów finansowych albo nabywania lub zbywania takich instrumentów, która nie została przekazana do publicznej wiadomości, a która po takim przekazaniu mogłaby w istotny sposób wpłynąć na cenę tych instrumentów lub powiązanych z nim instrumentów pochodnych.

Każdy, kto posiada informację poufną: (i) w związku z pełnieniem funkcji w organach spółki, posiadaniem w spółce akcji lub udziałów lub w związku z dostępem do informacji poufnej z racji zatrudnienia, wykonywania zawodu, a także stosunku zlecenia lub innego stosunku prawnego o podobnym charakterze, (ii) posiada informację poufną w wyniku popełnienia przestępstwa, albo (iii) posiada informację poufną pozyskaną w sposób

inny niż określony w dwóch poprzednich punktach, jeżeli wiedział lub przy dołożeniu należytej staranności mógł się dowiedzieć, że jest to informacja poufna, nie może wykorzystywać takiej informacji. Czynności określane jako zakazane wykorzystywanie informacji poufnych obejmują:

- nabywanie lub zbywanie, na rachunek własny lub osoby trzeciej, instrumentów finansowych, w oparciu o informację poufną będącą w posiadaniu tej osoby, albo dokonywanie, na rachunek własny lub osoby trzeciej, innej czynności prawnej powodującej lub mogącej powodować rozporządzenie takimi instrumentami finansowymi;
- udzielanie rekomendacji lub nakłanianie innej osoby do nabycia lub zbycia instrumentów finansowych, których dotyczy ta informacja;
- umożliwianie lub ułatwianie wejścia w posiadanie przez osobę nieuprawnioną informacji poufnej dotyczącej jednego lub kilku emitentów lub wystawców instrumentów finansowych lub jednego lub kilku instrumentów finansowych.

Osoba wykorzystująca informację poufną z naruszeniem przepisów prawa może podlegać karze pozbawienia wolności lub grzywnie albo obu tym sankcjom łącznie. Maksymalna wysokość grzywny wynosi 5.000.000 zł, a okres pozbawienia wolności jest uzależniony od rodzaju przestępstwa i może wynosić od trzech miesięcy do ośmiu lat.

Nabywanie lub zbywanie akcji w trakcie trwania okresów zamkniętych

Kolejne ograniczenie wprowadzone na mocy Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi dotyczy wyłącznie członków zarządu, rady nadzorczej, prokurentów lub pełnomocników emitenta lub wystawcy, jego pracowników, biegłych rewidentów albo innych osób pozostających z tym emitentem lub wystawcą w stosunku zlecenia lub innym stosunku prawnym o podobnym charakterze (osoby mające dostęp do informacji poufnych pierwszego poziomu), które w trakcie okresu zamkniętego nie mogą nabywać lub zbywać, na rachunek własny lub osoby trzeciej, akcji emitenta, praw pochodnych dotyczących akcji emitenta oraz innych instrumentów finansowych z nimi powiązanych oraz dokonywać, na rachunek własny lub osoby trzeciej, innych czynności prawnych powodujących lub mogących powodować rozporządzenie takimi instrumentami finansowymi.

Ponadto osoby mające dostęp do informacji poufnych pierwszego poziomu nie mogą, w czasie trwania okresu zamkniętego, działając jako organ osoby prawnej, podejmować czynności, których celem jest doprowadzenie do nabycia lub zbycia przez tę osobę prawną, na rachunek własny lub osoby trzeciej, akcji emitenta, praw pochodnych dotyczących akcji emitenta oraz innych instrumentów finansowych z nimi powiązanych albo podejmować czynności powodujących lub mogących powodować rozporządzenie takimi instrumentami finansowymi przez tę osobę prawną, na rachunek własny lub osoby trzeciej.

Wskazanych powyżej ograniczeń nie stosuje się do czynności dokonywanych: (i) przez podmiot prowadzący działalność maklerską, któremu taka osoba zleciła zarządzanie portfelem instrumentów finansowych w sposób wyłączający ingerencję tej osoby w podejmowane na jej rachunek decyzje inwestycyjne albo (ii) w wykonaniu umowy zobowiązującej do zbycia lub nabycia akcji emitenta, praw pochodnych dotyczących akcji emitenta oraz innych instrumentów finansowych z nimi powiązanych, zawartej na piśmie z datą pewną przed rozpoczęciem biegu danego okresu zamkniętego, albo (iii) wyniku złożenia przez osobę mającą dostęp do informacji poufnych pierwszego poziomu zapisu w odpowiedzi na ogłoszone wezwanie do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji, zgodnie z przepisami Ustawy o Ofercie Publicznej, albo (iv) w związku z obowiązkiem ogłoszenia przez osobę mającą dostęp do informacji poufnych pierwszego poziomu wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji, zgodnie z przepisami Ustawy o Ofercie Publicznej, albo (v) w związku z wykonaniem przez dotychczasowego akcjonariusza emitenta prawa poboru, albo (vi) w związku z ofertą skierowaną do pracowników lub osób wchodzących w skład statutowych organów emitenta, pod warunkiem że informacja na temat takiej oferty była publicznie dostępna przed rozpoczęciem biegu danego okresu zamkniętego.

Okres zamknięty jest zdefiniowany jako: (i) okres od wejścia w posiadanie przez osobę będącą osobą mającą dostęp do informacji poufnych pierwszego poziomu informacji poufnej dotyczącej emitenta lub instrumentów finansowych do przekazania takiej informacji do publicznej wiadomości; (ii) w przypadku raportu rocznego – okres dwóch miesięcy przed przekazaniem raportu do publicznej wiadomości lub okres pomiędzy końcem roku obrotowego a przekazaniem tego raportu do publicznej wiadomości, jeżeli okres ten jest krótszy od pierwszego ze wskazanych; (iii) w przypadku raportu półrocznego – okres miesiąca przed przekazaniem raportu do publicznej wiadomości lub okres pomiędzy dniem zakończenia danego półrocza a przekazaniem tego raportu do publicznej wiadomości, jeżeli okres ten jest krótszy od pierwszego ze wskazanych; (iv) w przypadku raportu kwartalnego – okres dwóch tygodni przed przekazaniem raportu do publicznej wiadomości lub okres pomiędzy dniem zakończenia danego kwartału a przekazaniem tego raportu do publicznej wiadomości, jeżeli okres ten jest krótszy od pierwszego ze wskazanych. Za okres zamknięty nie uważa się

okresów wskazanych w punktach od (ii) do (iv) w przypadku, gdy osoba mająca dostęp do informacji poufnych pierwszego poziomu nie posiadała dostępu do danych finansowych, na podstawie których sporządzony został dany raport.

Każda osoba posiadająca dostęp do informacji poufnych pierwszego poziomu, która naruszy określony powyżej zakaz w trakcie okresu zamkniętego, podlega karze pieniężnej w wysokości do 200.000 zł, nakładanej decyzją KNF.

Dodatkowo, osoby, które wchodzą w skład organów zarządzających lub nadzorczych emitenta lub będące jego prokurentami, jak również osoby zajmujące funkcje kierownicze w strukturze emitenta, mające stały dostęp do informacji poufnych emitenta, są zobowiązane do informowania KNF oraz emitenta o dokonanych przez siebie na własny rachunek transakcjach akcjami emitenta lub związanymi z nimi instrumentami finansowymi. Obowiązek ten odnosi się również do transakcji dokonywanych przez osoby bliskie wskazanych wyżej osób, zgodnie z definicją przewidzianą w art. 160 ust. 2 Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi. Naruszenie obowiązków określonych powyżej jest zagrożone karą pieniężną w wysokości do 100.000 zł.

Kodeks Spółek Handlowych – obowiązek zawiadomienia spółki o osiągnięciu stosunku dominacji

Spółka dominująca, w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 4 Kodeksu Spółek Handlowych, ma obowiązek zawiadomić spółkę zależną o powstaniu lub ustaniu stosunku dominacji w terminie dwóch tygodni od dnia powstania tego stosunku, pod rygorem zawieszenia wykonywania prawa głosu z akcji spółki dominującej reprezentujących więcej niż 33% kapitału zakładowego spółki zależnej.

Uchwała walnego zgromadzenia, powzięta z naruszeniem obowiązku zawiadomienia, jest nieważna, chyba że spełnia wymogi kworum oraz większości głosów bez uwzględnienia głosów nieważnych.

Rozporządzenie w Sprawie Kontroli Koncentracji

Wymogi dotyczące kontroli koncentracji wynikają z Rozporządzenia Rady w Sprawie Kontroli Koncentracji. Rozporządzenie dotyczy tzw. koncentracji o wymiarze wspólnotowym i stosuje się do przedsiębiorców i podmiotów z nimi powiązanych przekraczających określone progi przychodów ze sprzedaży towarów i usług. Rozporządzenie Rady w Sprawie Kontroli Koncentracji stosuje się wyłącznie do koncentracji przynoszących trwałą zmianę w strukturze właścicielskiej danego przedsiębiorcy. Koncentracje o wymiarze wspólnotowym podlegają zgłoszeniu do Komisji Europejskiej przed ich ostatecznym przeprowadzeniem.

Koncentracja posiada wymiar wspólnotowy w przypadku, gdy:

- łączny światowy obrót wszystkich przedsiębiorców uczestniczących w koncentracji wynosi więcej niż 5.000.000.000 euro, oraz
- łączny obrót przypadający na Wspólnotę Europejską każdego z co najmniej dwóch przedsiębiorców uczestniczących w koncentracji wynosi więcej niż 250.000.000 euro,

chyba że każdy z przedsiębiorców uczestniczących w koncentracji uzyskuje więcej niż dwie trzecie swoich łącznych obrotów przypadających na Wspólnotę Europejską w jednym i tym samym państwie członkowskim.

Ponadto koncentracja niespełniająca powyższych progów obrotowych stanowi również koncentrację o wymiarze wspólnotowym, gdy:

(i) łączny światowy obrót wszystkich przedsiębiorców uczestniczących w koncentracji wynosi więcej niż 2.500.000.000 euro;

(ii) w każdym z co najmniej trzech państw członkowskich łączny obrót wszystkich przedsiębiorców uczestniczących w koncentracji wynosi więcej niż 100.000.000 euro;

(iii) w każdym z co najmniej trzech państw członkowskich ujętych dla celów wskazanych w punkcie (ii) powyżej łączny obrót każdego z co najmniej dwóch przedsiębiorców uczestniczących w koncentracji wynosi więcej niż 25.000.000 euro; oraz

(iv) łączny obrót przypadający na Wspólnotę Europejską każdego z co najmniej dwóch przedsiębiorców uczestniczących w koncentracji wynosi więcej niż 100.000.000 euro;

chyba że każdy z przedsiębiorców uczestniczących w koncentracji uzyskuje więcej niż dwie trzecie swoich łącznych obrotów przypadających na Wspólnotę w jednym i tym samym państwie członkowskim.

Ustawa o Ochronie Konkurencji i Konsumentów

Ustawa o Ochronie Konkurencji i Konsumentów przewiduje szczególne obowiązki związane między innymi z nabywaniem akcji.

Kontrola koncentracji

Zamiar koncentracji przedsiębiorców podlega zgłoszeniu Prezesowi UOKiK, jeżeli łączny światowy obrót przedsiębiorców uczestniczących w koncentracji w roku obrotowym poprzedzającym rok zgłoszenia przekracza równowartość 1.000.000.000 euro, lub jeżeli łączny obrót na terytorium Polski przedsiębiorców uczestniczących w koncentracji w roku obrotowym poprzedzającym rok zgłoszenia przekracza równowartość 50.000.000 euro. Powyższy obrót obejmuje obrót zarówno przedsiębiorców bezpośrednio uczestniczących w koncentracji, jak i pozostałych przedsiębiorców należących do grup kapitałowych, do których należą przedsiębiorcy bezpośrednio uczestniczący w koncentracji.

Prezes UOKiK wydaje zgodę na koncentrację, w wyniku której konkurencja na rynku nie zostanie istotnie ograniczona, w szczególności przez powstanie lub umocnienie pozycji dominującej na rynku.

Przepisy Ustawy o Ochronie Konkurencji i Konsumentów dotyczące kontroli koncentracji znajdują zastosowanie do przedsiębiorców, którymi w rozumieniu Ustawy o Ochronie Konkurencji i Konsumentów są osoby będące przedsiębiorcami w rozumieniu Ustawy o Swobodzie Działalności Gospodarczej, a także między innymi osoby fizyczne posiadające kontrolę nad co najmniej jednym przedsiębiorcą poprzez w szczególności dysponowanie bezpośrednio lub pośrednio większością głosów na zgromadzeniu wspólników albo na walnym zgromadzeniu, także jako zastawnik albo użytkownik, bądź w zarządzie innego przedsiębiorcy (przedsiębiorcy zależnego), także na podstawie porozumień z innymi osobami, jeżeli podejmują dalsze działania podlegające kontroli koncentracji zgodnie z przepisami Ustawy o Ochronie Konkurencji i Konsumentów, choćby takie osoby fizyczne nie prowadziły działalności gospodarczej w rozumieniu przepisów Ustawy o Swobodzie Działalności Gospodarczej.

Obowiązek zgłoszenia Prezesowi UOKiK zamiaru koncentracji dotyczy zamiaru:

- połączenia dwóch lub więcej samodzielnych przedsiębiorców;
- przejęcia – poprzez nabycie lub objęcie akcji, innych papierów wartościowych, całości lub części majątku lub w jakikolwiek inny sposób – bezpośredniej lub pośredniej kontroli nad jednym lub więcej przedsiębiorcami przez jednego lub więcej przedsiębiorców;
- utworzenia przez przedsiębiorców wspólnego przedsiębiorstwa;
- nabycia przez przedsiębiorcę części mienia innego przedsiębiorcy (całości lub części przedsiębiorstwa), jeżeli obrót realizowany przez to mienie w którymkolwiek z dwóch lat obrotowych poprzedzających zgłoszenie przekroczył na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej równowartość 10.000.000 euro.

W rozumieniu Ustawy o Ochronie Konkurencji i Konsumentów przez przejęcie kontroli rozumie się wszelkie formy bezpośredniego lub pośredniego uzyskania przez przedsiębiorcę uprawnień, które osobno albo łącznie, przy uwzględnieniu wszystkich okoliczności prawnych lub faktycznych, umożliwiają wywieranie decydującego wpływu na innego przedsiębiorcę lub przedsiębiorców.

Ustawa o Ochronie Konkurencji i Konsumentów nie wymaga zgłoszenia zamiaru koncentracji, jeżeli łączny obrót przedsiębiorcy, nad którym ma nastąpić przejęcie kontroli oraz jego przedsiębiorców zależnych, nie przekroczył na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej w żadnym z dwóch lat obrotowych poprzedzających zgłoszenie równowartości 10.000.000 euro.

Ponadto zgodnie z art. 14 Ustawy o Ochronie Konkurencji i Konsumentów nie podlega zgłoszeniu zamiar koncentracji: (a) polegającej na czasowym nabyciu lub objęciu przez instytucję finansową akcji w celu ich odsprzedaży, jeżeli przedmiotem działalności gospodarczej tej instytucji jest prowadzone na własny lub cudzy rachunek inwestowanie w akcje albo udziały innych przedsiębiorców, pod warunkiem że odsprzedaż ta nastąpi przed upływem roku od dnia nabycia lub objęcia, oraz że (i) instytucja ta nie wykonuje praw z tych akcji albo udziałów, z wyjątkiem prawa do dywidendy, lub (ii) wykonuje te prawa wyłącznie w celu przygotowania odsprzedaży całości lub części przedsiębiorstwa, jego majątku lub tych akcji albo udziałów; (b) polegającej na czasowym nabyciu lub objęciu przez przedsiębiorcę akcji lub udziałów w celu zabezpieczenia wierzytelności, pod warunkiem że nie będzie on wykonywał praw z tych akcji lub udziałów, z wyłączeniem prawa do ich sprzedaży, (c) przedsiębiorców należących do tej samej grupy kapitałowej, (d) następującej w toku postępowania upadłościowego, z wyłączeniem przypadków, gdy zamierzający przejąć kontrolę jest konkurentem albo należy do grupy kapitałowej, do której należą konkurenci przedsiębiorcy przejmowanego.

Zgodnie z art. 97 Ustawy o Ochronie Konkurencji i Konsumentów przedsiębiorcy uczestniczący w koncentracji, która podlega zgłoszeniu, są obowiązani do wstrzymania się od jej dokonania do czasu wydania przez Prezesa UOKiK decyzji o wyrażeniu zgody na dokonanie koncentracji lub upływu terminu, w jakim taka decyzja powinna zostać wydana. Realizacja publicznej oferty kupna lub zamiany akcji zgłoszona Prezesowi UOKiK nie stanowi naruszenia ustawowego obowiązku wstrzymania się od dokonania koncentracji do czasu wydania przez Prezesa UOKiK decyzji o wyrażeniu zgody na dokonanie koncentracji lub upływu terminu, w jakim taka decyzja powinna zostać wydana, jeżeli nabywca nie korzysta z prawa głosu wynikającego z nabytych akcji lub czyni to wyłącznie w celu utrzymania pełnej wartości swej inwestycji kapitałowej lub dla zapobieżenia poważnej szkodzie, jaka może powstać u przedsiębiorców uczestniczących w koncentracji.

Sankcje administracyjne za naruszenie przepisów

Prezes UOKiK może między innymi nałożyć na przedsiębiorcę, w drodze decyzji, karę pieniężną w wysokości nie większej niż 10% przychodu osiągniętego w roku rozliczeniowym poprzedzającym rok nałożenia kary, jeżeli przedsiębiorca ten dokonał koncentracji bez uzyskania zgody Prezesa UOKiK.

OPODATKOWANIE

Informacje zamieszczone w niniejszym rozdziale mają charakter ogólny i nie stanowią kompletnej analizy skutków podatkowych w prawie polskim związanych z nabyciem, posiadaniem, wykonaniem lub zbyciem Akcji przez inwestorów. Z tych względów wszystkim inwestorom zaleca się skorzystanie w indywidualnych przypadkach z porad doradców podatkowych, finansowych i prawnych lub uzyskanie oficjalnego stanowiska odpowiednich organów administracyjnych właściwych w tym zakresie.

Zasady opodatkowania podatkiem dochodowym od osób fizycznych oraz podatkiem dochodowym od osób prawnych

Opodatkowanie dochodów z odpłatnego zbycia papierów wartościowych uzyskiwanych przez osoby fizyczne mające miejsce zamieszkania na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej (tj. podlegające w Polsce nieograniczonemu obowiązkowi podatkowemu)

Zgodnie z art. 3 ust. 1 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych, osoby fizyczne, które mają miejsce zamieszkania na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, podlegają obowiązkowi podatkowemu od całości swoich dochodów (przychodów) bez względu na miejsce położenia źródeł przychodów (nieograniczony obowiązek podatkowy). Za osobę mającą miejsce zamieszkania na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej uważa się osobę fizyczną, która: (i) posiada na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej centrum interesów osobistych lub gospodarczych (ośrodek interesów życiowych), lub (ii) przebywa na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej dłużej niż 183 dni w roku podatkowym.

Powyższe zasady stosuje się z uwzględnieniem właściwych umów w sprawie unikania podwójnego opodatkowania, których stroną jest Rzeczpospolita Polska (art. 4a Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych).

Zgodnie z art. 30b ust. 1 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych, podatek od dochodów uzyskanych z odpłatnego zbycia papierów wartościowych (w tym akcji) wynosi 19% uzyskanego dochodu. Przez dochód z odpłatnego zbycia papierów wartościowych należy rozumieć nadwyżkę uzyskanych z tego tytułu przychodów (cena papierów wartościowych określona w umowie) nad kosztami uzyskania tego przychodu (co do zasady, wydatkami poniesionymi na ich nabycie lub objęcie). W przypadkach gdy cena papierów wartościowych bez uzasadnionej przyczyny znacznie odbiega od ich wartości rynkowej, przychód z odpłatnego zbycia określa organ podatkowy w wysokości wartości rynkowej tych papierów wartościowych. Wskazanych dochodów nie łączy się z dochodami osiąganymi przez daną osobę z innych źródeł i podlegają one odrębnemu opodatkowaniu. Jeżeli podatnik dokonuje odpłatnego zbycia papierów wartościowych nabytych po różnych cenach i nie jest możliwe określenie ceny nabycia zbywanych papierów wartościowych, przy ustalaniu dochodu z takiego zbycia stosuje się zasadę, że każdorazowo zbycie dotyczy kolejno papierów wartościowych nabytych najwcześniej. Zasadę, o której mowa w zdaniu poprzednim, stosuje się odrębnie dla każdego rachunku papierów wartościowych.

W trakcie roku podatkowego osoby fizyczne uzyskujące dochód z odpłatnego zbycia papierów wartościowych nie są obowiązane do uiszczania zaliczek na podatek dochodowy. Podatek (ani zaliczka) z opisanego powyżej tytułu nie jest także pobierany przez płatników. Natomiast po zakończeniu danego roku podatkowego, który w przypadku osób fizycznych tożsamy jest z rokiem kalendarzowym, podatnicy osiągający dochody z odpłatnego zbycia papierów wartościowych zobowiązani są wykazać je w rocznym zeznaniu podatkowym, obliczyć należny podatek dochodowy i odprowadzić go na rachunek właściwego organu podatkowego.

W przypadku poniesienia w roku podatkowym straty ze zbycia papierów wartościowych, strata ta może obniżyć dochód uzyskany z tego źródła (tj. ze zbycia papierów wartościowych) w najbliższych kolejno po sobie następujących pięciu latach podatkowych, z tym że wysokość obniżenia w którymkolwiek z tych lat nie może przekroczyć 50% kwoty tej straty. Strata poniesiona z tytułu zbycia papierów wartościowych nie łączy się ze stratami poniesionymi przez podatnika z innych tytułów (źródeł przychodów).

Roczne zeznanie podatkowe podatnik powinien sporządzić w terminie do końca kwietnia roku następującego po roku podatkowym, w którym podatnik dokonał odpłatnego zbycia, na podstawie przekazanych mu przez osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą, osoby prawne i ich jednostki organizacyjne oraz jednostki organizacyjne niemające osobowości prawnej do końca lutego roku następującego po roku podatkowym imiennych informacji o wysokości osiągniętego dochodu.

Powyższych przepisów nie stosuje się, jeżeli odpłatne zbycie papierów wartościowych następuje w wykonywaniu działalności gospodarczej, gdyż w takim przypadku przychody z ich sprzedaży powinny być kwalifikowane jako pochodzące z wykonywania takiej działalności i rozliczone na zasadach właściwych dla dochodu z tego źródła.

Opodatkowanie dochodów z odpłatnego zbycia papierów wartościowych uzyskiwanych przez osoby fizyczne niemające miejsca zamieszkania na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej (tj. podlegające w Polsce ograniczonemu obowiązkowi podatkowemu)

W myśl art. 3 ust. 2a Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych, osoby fizyczne, które nie mają na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej miejsca zamieszkania, podlegają obowiązkowi podatkowemu tylko od dochodów (przychodów) osiąganych na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej (ograniczony obowiązek podatkowy). Zgodnie z art. 4a Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych powyższy przepis stosuje się z uwzględnieniem umów w sprawie unikania podwójnego opodatkowania, których stroną jest Rzeczpospolita Polska.

Osoby objęte ograniczonym obowiązkiem podatkowym uzyskujące na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej dochody z tytułu odpłatnego zbycia papierów wartościowych podlegają identycznym, jak opisane wyżej, zasadom dotyczącym opodatkowania dochodów z odpłatnego zbycia papierów wartościowych, o ile umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania, których stroną jest Rzeczpospolita Polska, nie stanowią inaczej. W myśl art. 30b ust. 3 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych, zastosowanie zwolnienia z opodatkowania lub niższej stawki podatku wynikającej z właściwej umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania jest możliwe pod warunkiem udokumentowania dla celów podatkowych miejsca zamieszkania podatnika uzyskanym od niego certyfikatem rezydencji podatkowej.

Opodatkowanie dochodów (przychodów) z dywidendy oraz innych przychodów z tytułu udziału w zyskach osób prawnych uzyskiwanych przez osoby fizyczne posiadające miejsce zamieszkania na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej (tj. podlegające w Polsce nieograniczonemu obowiązkowi podatkowemu)

Zgodnie z art. 30a ust. 1 pkt 4 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych, dochody (przychody) osób fizycznych z tytułu dywidend oraz innych przychodów z tytułu udziału w zyskach osób prawnych opodatkowane są zryczałtowanym podatkiem dochodowym w wysokości 19% uzyskanego przychodu. Zgodnie z art. 41 ust. 4 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych, do poboru zryczałtowanego podatku dochodowego od dokonywanych wypłat lub stawianych do dyspozycji podatnika pieniędzy lub wartości pieniężnych (m.in. wypłat z tytułu dywidend oraz innych przychodów z tytułu udziału w zyskach osób prawnych) zobowiązane są podmioty dokonujące tych czynności. Zgodnie z art. 41 ust. 4d Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych, podatek w zakresie dywidendy oraz dochodów z umorzenia udziałów (akcji), wartości majątku otrzymanego w związku z likwidacją osoby prawnej oraz – w przypadku połączenia lub podziału spółek – dopłat w gotówce otrzymanych przez udziałowców (akcjonariuszy) spółki przejmowanej, spółek łączonych lub dzielonych, pobierają, jako płatnicy, podmioty prowadzące rachunki papierów wartościowych dla podatników, jeżeli dochody (przychody) te zostały uzyskane na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej i wiążą się z papierami wartościowymi zapisanymi na tych rachunkach, a wypłata świadczenia na rzecz podatnika następuje za pośrednictwem tych podmiotów. Zgodnie z art. 41 ust. 10 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych, w zakresie papierów wartościowych zapisanych na rachunkach zbiorczych płatnikami zryczałtowanego podatku dochodowego od: dywidendy oraz dochodów z umorzenia udziałów (akcji), wartości majątku otrzymanego w związku z likwidacją osoby prawnej oraz – w przypadku połączenia lub podziału spółek – dopłat w gotówce otrzymanych przez udziałowców (akcjonariuszy) spółki przejmowanej, spółek łączonych lub dzielonych są podmioty prowadzące rachunki zbiorcze, za pośrednictwem których należności z tych tytułów są wypłacane. Podatek pobiera się w dniu przekazania należności z danego tytułu do dyspozycji posiadacza rachunku zbiorczego.

Płatnicy przekazują kwoty podatku w terminie do 20. dnia miesiąca następującego po miesiącu, w którym pobrano podatek, na rachunek właściwego urzędu skarbowego. W terminie do końca stycznia roku następującego po roku podatkowym płatnicy, o których mowa w art. 41 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych, są obowiązani przesłać do urzędu skarbowego, którym kieruje naczelnik urzędu skarbowego właściwy według miejsca siedziby płatnika, roczne deklaracje według ustalonego wzoru.

Dochodów (przychodów) z tytułu dywidend oraz innych przychodów z tytułu udziału w zyskach osób prawnych mających siedzibę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, od których pobrany został podatek zryczałtowany, nie łączy się z dochodami z innych źródeł i nie ujawnia w rocznym zeznaniu podatkowym. Niemniej jednak, zgodnie z art. 45 ust. 3b Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych, jeżeli podatek nie zostanie pobrany przez płatnika, osoba fizyczna jest zobowiązana do samodzielnego rozliczenia podatku w zeznaniu rocznym, składanym do końca kwietnia roku następującego po roku podatkowym.

Zgodnie z art. 30a ust. 2a Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych od dochodów (przychodów) z tytułu dywidend i innych przychodów z tytułu udziału w zyskach osób prawnych przekazanych na rzecz podatników uprawnionych z papierów wartościowych zapisanych na rachunkach zbiorczych, których tożsamość nie została płatnikowi ujawniona w trybie przewidzianym w Ustawie o Obrocie Instrumentami Finansowymi, płatnik pobiera podatek według stawki 19% od łącznej wartości dochodów (przychodów) przekazanych przez niego na rzecz wszystkich takich podatników za pośrednictwem posiadacza rachunku zbiorczego. Roczne deklaracje dotyczące tego dochodu są przekazywane przez płatników (tj. podmioty prowadzące rachunki zbiorcze) do urzędu skarbowego właściwego w sprawach opodatkowania osób zagranicznych. W świetle art. 45 ust. 3c Ustawy o Podatku Dochodowym

od Osób Fizycznych, podatnicy są obowiązani wykazać w zeznaniu rocznym kwoty dochodów (przychodów) z tytułu dywidend w przypadku gdy papiery wartościowe zapisane były na rachunkach zbiorczych, a tożsamość podatnika nie została płatnikowi ujawniona. W zakresie dotyczącym takich podatników, płatnik nie ma obowiązku sporządzania ani przesyłania imiennych informacji o wysokości dochodu.

Opodatkowanie dochodów (przychodów) z dywidend oraz innych przychodów z tytułu udziału w zyskach osób prawnych uzyskiwanych przez osoby fizyczne nieposiadające miejsca zamieszkania na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej (tj. podlegające w Polsce ograniczonemu obowiązkowi podatkowemu)

Zgodnie z art. 30a ust. 1 pkt 4 w zw. z art. 3 ust. 2a Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych, dochody (przychody) osób fizycznych podlegających na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej ograniczonemu obowiązkowi podatkowemu, uzyskane z tytułu dywidend oraz innych przychodów z tytułu udziału w zyskach osób prawnych mających siedzibę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej podlegają identycznym, jak opisane wyżej, zasadom dotyczącym opodatkowania; jednakże w przypadku wspomnianej kategorii podatników zasady opodatkowania stosuje się z uwzględnieniem umów o unikaniu podwójnego opodatkowania, których stroną jest Rzeczpospolita Polska. W myśl art. 30a ust. 2 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych, zastosowanie zwolnienia z opodatkowania lub niższej stawki podatku wynikającej z właściwej umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania jest możliwe pod warunkiem udokumentowania dla celów podatkowych miejsca zamieszkania podatnika uzyskanym od niego certyfikatem rezydencji podatkowej.

Dodatkowo w stosunku do wyżej opisanych zasad, w terminie do końca stycznia roku następującego po roku podatkowym płatnicy, o których mowa w art. 41 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych, są obowiązani przesłać do urzędu skarbowego, którym kieruje naczelnik urzędu skarbowego właściwy według miejsca siedziby płatnika, roczne deklaracje według ustalonego wzoru. Ponadto w terminie do końca lutego roku następującego po roku podatkowym, płatnicy są obowiązani przesłać podatnikom oraz urzędom skarbowym, którymi kierują naczelnicy urzędów skarbowych właściwi w sprawach opodatkowania osób zagranicznych – imienne informacje sporządzone według ustalonego wzoru. Ponadto płatnik – na pisemny wniosek podatnika – w terminie 14 dni od dnia złożenia takiego wniosku jest obowiązany do sporządzenia i przesłania imiennej informacji, o której mowa powyżej, podatnikowi i urzędowi skarbowemu, którym kieruje naczelnik urzędu skarbowego właściwy w sprawach opodatkowania osób zagranicznych.

Opodatkowanie dochodów z odpłatnego zbycia papierów wartościowych uzyskiwanych przez podatników podatku dochodowego od osób prawnych posiadających siedzibę lub zarząd na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej (tj. podlegających w Polsce nieograniczonemu obowiązkowi podatkowemu)

Zgodnie z art. 3 ust. 1 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych podatnicy, którzy mają siedzibę lub zarząd na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, podlegają obowiązkowi podatkowemu od całości swoich dochodów, bez względu na miejsce ich osiągania (nieograniczony obowiązek podatkowy).

Dochody podatników podatku dochodowego od osób prawnych posiadających siedzibę lub zarząd na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej z odpłatnego zbycia papierów wartościowych podlegają opodatkowaniu w Rzeczypospolitej Polskiej podatkiem dochodowym na ogólnych zasadach. Dochodem z odpłatnego zbycia papierów wartościowych jest różnica między przychodem (ceną papierów wartościowych określoną w umowie) i kosztami uzyskania tego przychodu (co do zasady, wydatkami poniesionymi na ich nabycie lub objęcie) papierów wartościowych. Jeśli cena papierów wartościowych bez uzasadnionej przyczyny znacznie odbiega od ich wartości rynkowej, przychód z odpłatnego zbycia określa organ podatkowy w wysokości ich wartości rynkowej. Dochód z odpłatnego zbycia papierów wartościowych wraz z dochodami z innych źródeł łączy się u podatnika w podstawę opodatkowania. Dochody z odpłatnego zbycia papierów wartościowych łączą się z dochodami z innych źródeł i zgodnie z art. 19 ust. 1 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych, podatek od dochodów wynosi 19% podstawy opodatkowania.

Opodatkowanie dochodów z odpłatnego zbycia papierów wartościowych uzyskiwanych przez podatników podatku dochodowego od osób prawnych nieposiadających siedziby lub zarządu na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej (tj. podlegających w Polsce ograniczonemu obowiązkowi podatkowemu)

Zgodnie z art. 3 ust. 2 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych podatnicy, którzy nie mają na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej siedziby lub zarządu, podlegają obowiązkowi podatkowemu tylko od dochodów, które osiągają na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej.

Podatnicy podatku dochodowego od osób prawnych objęci ograniczonym obowiązkiem podatkowym, uzyskujący na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej dochody z tytułu odpłatnego zbycia papierów wartościowych, podlegają identycznym, jak opisane wyżej, zasadom dotyczącym opodatkowania dochodów z odpłatnego zbycia papierów wartościowych, o ile umowy o unikaniu podwójnego

opodatkowania, których stroną jest Rzeczpospolita Polska, nie stanowią inaczej. Podatnik taki może zostać zobowiązany do przedstawienia certyfikatu rezydencji podatkowej w celu udokumentowania zasadności zastosowania stawki podatku wynikającej z właściwej umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania albo braku podatku zgodnie z taką umową.

Opodatkowanie dochodów (przychodów) z dywidend oraz innych przychodów z tytułu udziału w zyskach osób prawnych mających siedzibę lub zarząd na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej uzyskiwanych przez podatników podatku dochodowego od osób prawnych posiadających siedzibę lub zarząd na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej (tj. podlegających w Polsce nieograniczonemu obowiązkowi podatkowemu)

Zgodnie z art. 22 ust. 1 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych, dochody (przychody) podatników podatku dochodowego od osób prawnych, którzy na terytorium Polski posiadają siedzibę lub zarząd, uzyskane z tytułu dywidend oraz innych przychodów z tytułu udziału w zyskach osób prawnych mających siedzibę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej opodatkowane są zryczałtowanym podatkiem dochodowym w wysokości 19% uzyskanego przychodu.

Na podstawie art. 22 ust. 4 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych zwalnia się od podatku dochodowego dochody (przychody) podatnika z dywidend oraz inne przychody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych, jeżeli spełnione są łącznie następujące warunki: (i) wypłacającym dywidendę lub inne przychody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych jest spółka będąca podatnikiem podatku dochodowego, mająca siedzibę lub zarząd na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, (ii) podatnikiem uzyskującym dochody (przychody) z dywidend oraz inne przychody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych, o których mowa w pkt (i), jest spółka podlegająca w Rzeczypospolitej Polskiej opodatkowaniu podatkiem dochodowym od całości swoich dochodów, bez względu na miejsce ich osiągania, (iii) podatnik, o którym mowa w pkt (ii), posiada bezpośrednio nie mniej niż 10% udziałów (akcji) w kapitale spółki wypłacającej dywidendę lub inne przychody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych, oraz (iv) podatnik, o którym mowa w pkt (ii), nie korzysta ze zwolnienia od podatku dochodowego w zakresie całości swoich dochodów niezależnie od miejsca ich osiągania.

Powyższe zwolnienie ma zastosowanie: (a) jeśli udziały (akcje) (o których mowa w pkt (iii) powyżej) znajdują się w posiadaniu podatnika (o którym mowa w pkt (ii) powyżej) na podstawie tytułu własności, (b) w odniesieniu do dochodu osiąganego z udziałów (akcji) posiadanych na podstawie następujących tytułów: (A) tytułu własności oraz (B) jakiegokolwiek innego tytułu niż tytuł własności, z tym zastrzeżeniem, że taki dochód (przychód) kwalifikowałby się do zwolnienia, gdyby posiadanie tych udziałów (akcji) nie zostało przeniesione.

Zwolnienie, o którym mowa powyżej, ma zastosowanie w przypadku, kiedy spółka uzyskująca dochody (przychody) z dywidend oraz inne przychody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych mających siedzibę lub zarząd na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej posiada bezpośrednio nie mniej niż 10% udziałów (akcji) w kapitale spółki wypłacającej dywidendę lub inne przychody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych nieprzerwanie przez okres dwóch lat. Zwolnienie to ma również zastosowanie w przypadku, gdy okres dwóch lat nieprzerwanego posiadania udziałów (akcji), w wymaganej wysokości, przez spółkę uzyskującą dochody (przychody) z tytułu udziału w zysku osoby prawnej mającej siedzibę lub zarząd na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, upływa po dniu uzyskania tych dochodów (przychodów). W przypadku niedotrzymania warunku posiadania udziałów (akcji) w wymaganej wysokości nieprzerwanie przez okres dwóch lat podatnik jest obowiązany do zapłaty podatku, wraz z odsetkami za zwłokę, w wysokości 19% dochodów (przychodów) do 20. dnia miesiąca następującego po miesiącu, w którym utracił prawo do zwolnienia. Odsetki nalicza się od następnego dnia po dniu, w którym po raz pierwszy podatnik skorzystał ze zwolnienia.

Zgodnie z art. 26 ust. 1f Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych zastosowanie powyższego zwolnienia jest możliwe pod warunkiem dostarczenia przez podatnika pisemnego oświadczenia, że w stosunku do wypłacanych należności spełnione zostały warunki określone w art. 22 ust. 4 pkt 4 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych, tj. że podatnik nie korzysta ze zwolnienia od podatku dochodowego w zakresie całości swoich dochodów niezależnie od miejsca ich osiągania.

Na mocy art. 26 ust. 1 i 3 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych, wskazane w tym przepisie podmioty, które dokonują wypłat należności z tytułu dywidend oraz innych należności z tytułu udziału w zyskach osób prawnych, są obowiązane – jako płatnicy – pobierać w dniu dokonania wypłaty zryczałtowany podatek dochodowy. Kwoty podatku powinny zostać przekazane w terminie do 7. dnia miesiąca następującego po miesiącu, w którym został on pobrany, na rachunek właściwego urzędu skarbowego. W terminie przekazania podatku płatnicy są obowiązani przesłać podatnikom informacje o wysokości pobranego podatku sporządzone według ustalonego wzoru. Dodatkowo, zgodnie z art. 26a Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych, w terminie do końca pierwszego miesiąca roku następującego po roku podatkowym, w którym powstał obowiązek zapłaty podatku, płatnicy, o których mowa w art. 26 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych, obowiązani są przesłać do urzędu skarbowego, którym kieruje naczelnik urzędu skarbowego właściwy według siedziby podatnika, roczne deklaracje sporządzone według ustalonego wzoru.

Zgodnie z art. 26 ust. 2a Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych, w przypadku gdy wypłata należności z tytułu dywidend lub innych przychodów z udziału w zyskach osób prawnych dokonywana jest na rzecz podatników będących osobami uprawnionymi

z papierów wartościowych zapisanych na rachunkach zbiorczych, których tożsamość nie została płatnikowi ujawniona w trybie przewidzianym w Ustawie o Obrocie Instrumentami Finansowymi, płatnik pobiera podatek według stawki 19% od łącznej wartości dochodów (przychodów) przekazanych przez niego na rzecz wszystkich takich podatników za pośrednictwem posiadacza rachunku zbiorczego. Zgodnie z art. 26 ust. 3 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych płatnicy, w zakresie określonym w art. 26 ust. 2a Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych, nie mają obowiązku przesłania informacji o dokonanych wypłatach i pobranym podatku podatnikom oraz urzędowi skarbowemu.

Opodatkowanie dochodów (przychodów) z dywidend oraz innych przychodów z tytułu udziału w zyskach osób prawnych mających siedzibę lub zarząd na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej uzyskiwanych przez podatników podatku dochodowego od osób prawnych nieposiadających siedziby lub zarządu na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej (tj. podlegających w Polsce ograniczonemu obowiązkowi podatkowemu)

Osoby objęte ograniczonym obowiązkiem podatkowym, uzyskujące na terytorium Polski dochody (przychody) z dywidend oraz innych przychodów z tytułu udziału w zyskach osób prawnych mających siedzibę lub zarząd na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, podlegają identycznym zasadom opodatkowania jak podmioty podlegające nieograniczonemu obowiązkowi podatkowemu, o ile umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania nie stanowią inaczej.

Dodatkowo, na podstawie art. 22 ust. 4 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych, zwalnia się od podatku dochodowego dochody (przychody) z dywidend oraz inne przychody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych, jeżeli spełnione są łącznie następujące warunki: (i) wypłacającym dywidendę oraz inne przychody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych jest spółka będąca podatnikiem podatku dochodowego, mająca siedzibę lub zarząd na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, (ii) uzyskującym dochody (przychody) z dywidend oraz inne przychody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych, o których mowa w pkt (i), jest spółka podlegająca w państwie członkowskim UE innym niż Rzeczpospolita Polska lub w innym państwie należącym do EOG, opodatkowaniu podatkiem dochodowym od całości swoich dochodów, bez względu na miejsce ich osiągania, (iii) spółka, o której mowa w pkt (ii), posiada bezpośrednio nie mniej niż 10% udziałów (akcji) w kapitale spółki wypłacającej dywidendę, oraz (iv) podmiot, o którym mowa w pkt (ii), nie korzysta ze zwolnienia z podatku dochodowego w zakresie całości swoich dochodów niezależnie od miejsca ich osiągania.

Powyższe zwolnienie ma zastosowanie: (a) jeśli udziały (akcje) (o których mowa w pkt (iii) powyżej) znajdują się w posiadaniu podatnika (o którym mowa w pkt (ii) powyżej) na podstawie tytułu własności, (b) w odniesieniu do dochodu osiąganego z udziałów (akcji) posiadanych na podstawie następujących tytułów: (A) tytułu własności oraz (B) jakiegokolwiek innego tytułu niż tytuł własności, z tym zastrzeżeniem, że taki dochód (przychód) kwalifikowałby się do zwolnienia, gdyby posiadanie udziałów (akcji) nie zostało przeniesione.

Zwolnienie, o którym mowa powyżej, ma zastosowanie w przypadku, kiedy spółka uzyskująca dochody (przychody) z dywidend oraz inne przychody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych mających siedzibę lub zarząd na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej posiada bezpośrednio nie mniej niż 10% udziałów (akcji) w kapitale spółki wypłacającej dywidendę lub inne przychody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych nieprzerwanie przez okres dwóch lat. Zwolnienie to ma również zastosowanie w przypadku, gdy okres dwóch lat nieprzerwanego posiadania udziałów (akcji), w wymaganej wysokości, przez spółkę uzyskującą dochody (przychody) z tytułu udziału w zysku osoby prawnej mającej siedzibę lub zarząd na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, upływa po dniu uzyskania tych dochodów (przychodów). W przypadku niedotrzymania warunku posiadania udziałów (akcji) w wymaganej wysokości nieprzerwanie przez okres dwóch lat podatnik jest obowiązany do zapłaty podatku, wraz z odsetkami za zwłokę, w wysokości 19% dochodów (przychodów) do 20. dnia miesiąca następującego po miesiącu, w którym utracił prawo do zwolnienia. Odsetki nalicza się od następnego dnia po dniu, w którym po raz pierwszy podatnik skorzystał ze zwolnienia.

Zwolnienie stosuje się również, gdy odbiorcą dywidend lub innych przychodów z tytułu udziału w zyskach osób prawnych jest zagraniczny zakład (w rozumieniu art. 4a pkt 11 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych) spółki podlegającej opodatkowaniu od całości swoich dochodów (bez względu na miejsce ich osiągania) w Rzeczypospolitej Polskiej lub w innym niż Rzeczpospolita Polska państwie członkowskim UE lub innym państwie należącym do EOG (istnienie zagranicznego zakładu powinno jednak zostać udokumentowane przez spółkę korzystającą ze zwolnienia zaświadczeniem wydanym przez właściwy organ administracji podatkowej państwa jej siedziby lub zarządu albo przez właściwy organ podatkowy państwa, w którym zakład jest położony).

Zwolnienie powyższe ma również odpowiednie zastosowanie do spółdzielni zawiązanych na podstawie rozporządzenia nr 1435/2003/WE z dnia 22 lipca 2003 r. w sprawie statutu Spółdzielni Europejskiej (SCE) (Dz.Urz. WE L 207 z 18.08.2003); dochodów (przychodów) z dywidend oraz innych przychodów z tytułu udziału w zyskach osób prawnych wypłacanych spółkom podlegającym w Konfederacji Szwajcarskiej opodatkowaniu podatkiem dochodowym od całości swoich dochodów, bez względu na miejsce ich osiągania (przy czym określony powyżej bezpośredni udział procentowy w kapitale spółki wypłacającej dywidendę oraz inne przychody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych wynosi nie mniej niż 25%); oraz do podmiotów wymienionych w załączniku nr 4 do Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych.

Zgodnie z art. 26 ust. 1c pkt 1 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych, zastosowanie powyższego zwolnienia jest możliwe pod warunkiem udokumentowania przez podatnika miejsca jego siedziby dla celów podatkowych certyfikatem rezydencji podatkowej. Zgodnie z art. 26 ust. 1f Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych, zastosowanie powyższego zwolnienia jest ponadto uzależnione od przedstawienia przez podatnika pisemnego oświadczenia, że w stosunku do wypłacanych należności z tytułu dywidend spełnione zostały warunki pozwalające na zastosowanie zwolnienia określone w art. 22 ust. 4 pkt 4 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych, tj. że spółka otrzymująca dywidendę nie korzysta ze zwolnienia z opodatkowania podatkiem dochodowym od całości swoich dochodów, bez względu na źródło ich osiągania.

Zgodnie z art. 26 ust. 1g Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych, w przypadku, gdy podmiotem uzyskującym dochody (przychody) z dywidend jest: (i) instytucja wspólnego inwestowania posiadająca siedzibę w innym niż Rzeczpospolita Polska państwie członkowskim UE lub w innym państwie należącym do EOG, spełniająca warunki określone w art. 6 ust. 1 pkt 10a Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych, lub (ii) podatnik posiadający siedzibę w innym niż Rzeczpospolita Polska państwie członkowskim UE lub w innym państwie należącym do EOG, prowadzący program emerytalny w zakresie dochodów związanych z gromadzeniem oszczędności na cele emerytalne, spełniający warunki określone w art. 6 ust. 1 pkt 11a Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych, wówczas powyższe zwolnienie może mieć zastosowanie wyłącznie pod warunkiem udokumentowania przez taki podmiot jego miejsca siedziby dla celów podatkowych za pomocą certyfikatu rezydencji podatkowej oraz złożenia pisemnego oświadczenia, że jest rzeczywistym właścicielem wypłaconych przez płatnika dywidend oraz spełnia warunki określone w art. 6 ust. 1 pkt 10a i pkt 11a Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych.

Na mocy art. 26 ust. 1 i 3 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych, wskazane w tym przepisie podmioty, które dokonują wypłat należności z tytułu dywidend oraz innych należności z tytułu udziału w zyskach osób prawnych, są obowiązane – jako płatnicy – pobierać w dniu dokonania wypłaty zryczałtowany podatek dochodowy. Jednakże zastosowanie stawki podatku wynikającej z właściwej umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania albo niepobranie podatku zgodnie z taką umową jest możliwe pod warunkiem udokumentowania miejsca siedziby podatnika dla celów podatkowych uzyskanym od podatnika certyfikatem rezydencji podatkowej.

Kwoty pobranego podatku powinny zostać przekazane w terminie do 7. dnia miesiąca następującego po miesiącu, w którym został on pobrany, na rachunek właściwego urzędu skarbowego. Płatnicy są obowiązani przesłać podatnikom oraz urzędowi skarbowemu informację o dokonanych wypłatach i pobranym podatku, sporządzone według ustalonego wzoru. Informację taką płatnik jest zobowiązany przesłać do końca trzeciego miesiąca roku następującego po roku podatkowym, w którym dokonano wypłat. Dodatkowo, na pisemny wniosek podatnika, płatnik, w terminie 14 dni od dnia złożenia tego wniosku, jest obowiązany do sporządzenia i przesłania podatnikowi oraz urzędowi skarbowemu, którym kieruje naczelnik właściwy w sprawach opodatkowania osób zagranicznych, informacji o dokonanych wypłatach i pobranym podatku, sporządzone według ustalonego wzoru.

Zgodnie z art. 26a ust. 1 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych, w terminie do końca pierwszego miesiąca roku następującego po roku podatkowym, w którym powstał obowiązek zapłaty podatku, płatnicy, o których mowa w art. 26 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych, obowiązani są przesłać do urzędu skarbowego właściwego w sprawach opodatkowania osób zagranicznych roczne deklaracje podatkowe sporządzone według ustalonego wzoru.

Zgodnie z art. 26 ust. 2a Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych, w przypadku, gdy wypłata należności z tytułu dywidend lub innych przychodów z tytułu udziału w zyskach osób prawnych dokonywana jest na rzecz podatników będących osobami uprawnionymi z papierów wartościowych zapisanych na rachunkach zbiorczych, których tożsamość nie została płatnikowi ujawniona w trybie przewidzianym w Ustawie o Obrocie Instrumentami Finansowymi, płatnik pobiera podatek według stawki 19% od łącznej wartości dochodów (przychodów) przekazanych przez niego na rzecz wszystkich takich podatników za pośrednictwem posiadacza rachunku zbiorczego. W takim przypadku oraz w przypadku wypłaty należności z tytułu dywidend z papierów wartościowych zapisanych na rachunkach zbiorczych dokonywanych na rzecz podatników podatku dochodowego od osób prawnych podlegającym ograniczonemu obowiązkowi podatkowemu w Polsce, do poboru podatku obowiązane są podmioty prowadzące rachunki zbiorcze, za pośrednictwem których należność jest wypłacana. Podatek pobiera się w dniu przekazania należności z danego tytułu do dyspozycji posiadacza rachunku zbiorczego. Zgodnie z art. 26 ust. 3 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych płatnicy, w zakresie określonym w art. 26 ust. 2a Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych, nie mają obowiązku przesłania informacji o dokonanych wypłatach i pobranym podatku podatnikom oraz urzędowi skarbowemu.

Zasady opodatkowania podatkiem od czynności cywilnoprawnych

Zgodnie z art. 1 ust. 1 pkt 1 lit. a) w związku z art. 1 ust. 4 Ustawy o Podatku od Czynności Cywilnoprawnych, podatkowi podlegają umowy sprzedaży oraz zamiany rzeczy i praw majątkowych. Powyższe transakcje podlegają opodatkowaniu, jeżeli ich przedmiotem są:

- rzeczy znajdujące się na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej lub prawa majątkowe wykonywane na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej;
- rzeczy znajdujące się za granicą lub prawa majątkowe wykonywane za granicą, w przypadku gdy nabywca ma miejsce zamieszkania lub siedzibę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej i czynność cywilnoprawna została dokonana na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej.

Zgodnie z ogólną zasadą sprzedaż akcji (udziałów) w spółkach mających siedzibę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej jest traktowana jako sprzedaż praw majątkowych wykonywanych na terenie Rzeczypospolitej Polskiej i podlega opodatkowaniu podatkiem od czynności cywilnoprawnych według stawki 1%. Obowiązek podatkowy powstaje z chwilą dokonania czynności cywilnoprawnej i ciąży on – przy umowie sprzedaży – na kupującym. Podstawę opodatkowania stanowi wartość rynkowa rzeczy lub prawa majątkowego. Wartość rynkową przedmiotu czynności cywilnoprawnych określa się na podstawie przeciętnych cen stosowanych w obrocie rzeczami tego samego rodzaju i gatunku, z uwzględnieniem ich miejsca położenia, stanu i stopnia zużycia, oraz w obrocie prawami majątkowymi tego samego rodzaju, z dnia dokonania tej czynności, bez odliczania długów i ciężarów. Podatnicy są obowiązani, bez wezwania organu podatkowego, złożyć deklarację w sprawie podatku od czynności cywilnoprawnych oraz obliczyć i wpłacić podatek w terminie 14 dni od dnia powstania obowiązku podatkowego, z wyłączeniem przypadków, gdy podatek jest pobierany przez płatnika, którym w przypadku czynności cywilnoprawnych dokonywanych w formie aktu notarialnego jest notariusz.

Jednocześnie, zgodnie z art. 9 pkt 9 Ustawy o Podatku od Czynności Cywilnoprawnych, zwalnia się od podatku sprzedaż praw majątkowych będących instrumentami finansowymi: (i) firmom inwestycyjnym oraz zagranicznym firmom inwestycyjnym, lub (ii) dokonywaną za pośrednictwem firm inwestycyjnych lub zagranicznych firm inwestycyjnych, lub (iii) dokonywaną w ramach obrotu zorganizowanego, lub (iv) dokonywaną poza obrotem zorganizowanym przez firmy inwestycyjne oraz zagraniczne firmy inwestycyjne, jeżeli te instrumenty finansowe zostały nabyte przez takie firmy w ramach obrotu zorganizowanego – w rozumieniu przepisów Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi.

Zasady opodatkowania podatkiem od spadków i darowizn

Zgodnie z art. 1 ust. 1 Ustawy o Podatku od Spadków i Darowizn, podatkowi od spadków i darowizn podlega nabycie przez osoby fizyczne własności rzeczy znajdujących się na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej lub praw majątkowych wykonywanych na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, m.in. tytułem dziedziczenia, zapisu, dalszego zapisu, polecenia testamentowego, darowizny oraz polecenia darczyńcy. Obowiązek podatkowy ciąży na nabywcy własności rzeczy i praw majątkowych. Podstawę opodatkowania stanowi wartość nabytych rzeczy i praw majątkowych po potrąceniu długów i ciężarów (czysta wartość), ustalona według stanu rzeczy i praw majątkowych w dniu nabycia i cen rynkowych z dnia powstania obowiązku podatkowego. Wysokość podatku ustala się w zależności od grupy podatkowej, do której zaliczony jest nabywca. Zaliczenie do grupy podatkowej następuje według osobistego stosunku nabywcy do osoby, od której lub po której zostały nabyte rzeczy i prawa majątkowe. Stawki podatku mają charakter progresywny i wynoszą od 3% do 20% podstawy opodatkowania, w zależności od grupy podatkowej, do jakiej zaliczony został nabywca. Dla każdej grupy istnieją także kwoty wolne od podatku. Podatnicy są obowiązani, z wyjątkiem przypadków, w których podatek jest pobierany przez płatnika, złożyć w terminie miesiąca od dnia powstania obowiązku podatkowego, właściwemu naczelnikowi urzędu skarbowego zeznanie podatkowe o nabyciu rzeczy lub praw majątkowych według ustalonego wzoru. Do zeznania podatkowego dołącza się dokumenty mające wpływ na określenie podstawy opodatkowania. Podatek płatny jest w terminie 14 dni od dnia otrzymania decyzji naczelnika urzędu skarbowego ustalającej wysokość zobowiązania podatkowego.

Na mocy art. 4a ust. 1 Ustawy o Podatku od Spadków i Darowizn zwalnia się od podatku nabycie własności rzeczy lub praw majątkowych (w tym papierów wartościowych) przez małżonka, zstępnych, wstępnych, pasierba, rodzeństwo, ojczyma i macochę, jeżeli zgłoszą nabycie własności rzeczy lub praw majątkowych właściwemu naczelnikowi urzędu skarbowego w terminie sześciu miesięcy od dnia powstania obowiązku podatkowego, a w przypadku nabycia w drodze dziedziczenia w terminie sześciu miesięcy od dnia uprawomocnienia się orzeczenia sądu stwierdzającego nabycie spadku. Powyższe zwolnienie stosuje się, jeżeli w chwili nabycia nabywca posiadał obywatelstwo polskie lub obywatelstwo jednego z Państw Członkowskich lub państw członkowskich Europejskiego Porozumienia o Wolnym Handlu (EFTA) – stron umowy o EOG lub miał miejsce zamieszkania na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej lub na terytorium takiego państwa. W przypadku niespełnienia powyższych warunków nabycie własności rzeczy lub praw majątkowych podlega opodatkowaniu na zasadach określonych dla nabywców zaliczonych do I grupy podatkowej.

Dodatkowo podatkowi nie podlega nabycie własności rzeczy ruchomych znajdujących się na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej lub praw majątkowych podlegających wykonaniu na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej (w tym papierów wartościowych), jeżeli w dniu nabycia ani nabywca, ani też spadkodawca lub darczyńca nie byli obywatelami polskimi i nie mieli miejsca stałego pobytu lub siedziby na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej.

Zasady odpowiedzialności w zakresie podatku pobieranego u źródła

Zgodnie z art. 30 § 1 Ordynacji Podatkowej płatnicy, którzy nie wykonali swojego obowiązku obliczenia, pobrania oraz wpłacenia podatku do właściwego organu podatkowego, odpowiadają całym swoim majątkiem za podatek, który nie został pobrany lub za kwotę podatku pobranego, lecz niewpłaconego. Powyższy przepis nie ma zastosowania w przypadku, gdy odrębne przepisy prawa stanowią inaczej albo jeżeli podatek nie został pobrany z winy podatnika. W tym ostatnim przypadku właściwy organ administracji podatkowej lub skarbowej wydaje decyzję o odpowiedzialności podatnika.

INFORMACJE DODATKOWE

Podstawa prawna ubiegania się o dopuszczenie i wprowadzenia Akcji Spółki do obrotu na rynku podstawowym GPW oraz o ich rejestrację w KDPW

Podstawę prawną ubiegania się o dopuszczenie i wprowadzenie Akcji do obrotu na rynku podstawowym GPW oraz o ich rejestrację w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez KDPW stanowi uchwała nr 5 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 16 kwietnia 2012 r. w sprawie ubiegania się o dopuszczenie i wprowadzenie akcji do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., dematerializacji akcji oraz zawarcia umów mających na celu zabezpieczenie powodzenia sprzedaży akcji („**Uchwała w sprawie Dopuszczenia**"). Uchwała w sprawie Dopuszczenia została załączona do Prospektu (zob. „*Załączniki*" – „*Uchwała w sprawie Dopuszczenia*").

W dniu 16 stycznia 2013 r. odbyło się posiedzenie Rady Nadzorczej Spółki, na którym podjęto uchwałę w sprawie wyrażenia zgody: (i) na zawarcie przez Spółkę umowy z KDPW w sprawie rejestracji Akcji; oraz (ii) złożenie przez Zarząd wniosków do GPW o dopuszczenie i wprowadzenie Akcji do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW. Ponadto Rada Nadzorcza wyraziła zgodę na zawarcie przez Spółkę Umowy o Gwarantowanie Oferty.

Dokumenty udostępnione do wglądu

Następujące dokumenty: (i) Statut, (ii) aktualny odpis z KRS Spółki, (iii) Uchwała w sprawie Dopuszczenia, (iv) Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe, (v) Raport z Wyceny, (vi) Regulamin Zarządu i Regulamin Rady Nadzorczej, (vii) Uchwały Rady Nadzorczej w sprawie wyrażenia zgody: na zawarcie przez Spółkę umowy z KDPW w sprawie rejestracji Akcji oraz w sprawie złożenia przez Zarząd wniosków do GPW o dopuszczenie i wprowadzenie Akcji do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW będą udostępnione do publicznej wiadomości w okresie ważności Prospektu na stronie internetowej Spółki.

Od dnia opublikowania Prospektu w okresie jego ważności Prospekt wraz z ewentualnymi aneksami do Prospektu oraz komunikatami aktualizującymi będzie dostępny w szczególności na stronie internetowej Spółki (www.phnsa.pl).

Ponadto dokumenty wskazane powyżej, jednostkowe sprawozdanie finansowe Spółki za rok zakończony 31 grudnia 2011 r. sporządzone zgodnie z Polskimi Standardami Rachunkowości oraz jednostkowe sprawozdania finansowe Spółek Zależnych za lata zakończone 31 grudnia 2010 r. i 2011 r. sporządzone zgodnie z Polskimi Standardami Rachunkowości oraz podsumowanie raportów JLL dotyczących 50 głównych nieruchomości wycenionych według wartości rynkowej będą udostępnione do publicznej wiadomości w okresie ważności Prospektu w biurze Spółki, w Warszawie przy al. Jana Pawła II 12, w godzinach pracy Spółki, tj. w godzinach 9.00-17.00.

Biegli rewidenci

Rolę niezależnego biegłego rewidenta Spółki pełni Ernst & Young Audit sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, (00-124 Warszawa, Rondo ONZ 1). Ernst & Young Audit sp. z o.o. nie jest w żaden sposób powiązane ze Spółką. Ernst & Young Audit sp. z o.o. jest wpisana na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych prowadzoną przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów pod numerem ewidencyjnym 130.

Ernst & Young Audit sp. z o.o. przeprowadził badanie Skonsolidowanego Rocznego Sprawozdania Finansowego oraz wydał opinię bez zastrzeżeń z ich badania. W imieniu Ernst & Young Audit sp. z o.o. badanie Skonsolidowanego Rocznego Sprawozdania Finansowego przeprowadził Jarosław Dac (biegły rewident nr 10138).

Ponadto Ernst & Young Audit sp. z o.o. dokonał przeglądu Skonsolidowanego Śródrocznego Sprawozdania Finansowego i wydał z tego przeglądu raport.

Ernst & Young Audit sp. z o.o. przeprowadził również badanie jednostkowego oraz skonsolidowanego sprawozdania finansowego Spółki za rok zakończony w dniu 31 grudnia 2011 r., które zostały sporządzone zgodnie z Polskimi Standardami Rachunkowości oraz wydał opinie bez zastrzeżeń z badania tych sprawozdań. Ani powyższe sprawozdania finansowe, ani opinie z ich badania nie zostały zamieszczone w Prospekcie.

W okresie objętym Skonsolidowanymi Sprawozdaniami Finansowymi znajdującymi się w Prospekcie nie było przypadku rezygnacji czy zwolnienia biegłego rewidenta uprawnionego do badania sprawozdań finansowych Spółki oraz Spółek Zależnych.

Podmiot uprawniony do badania jednostkowych sprawozdań finansowych Spółki oraz skonsolidowanych sprawozdań finansowych Spółki jest wybierany przez Radę Nadzorczą.

Rada Nadzorcza wybrała Ernst & Young Audit sp. z o.o. jako podmiot uprawniony do badania lub przeglądu Skonsolidowanego Rocznego Sprawozdania Finansowego oraz jednostkowego i skonsolidowanego sprawozdania finansowego Spółki za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2011 r., które zostały sporządzone zgodnie z Polskimi Standardami Rachunkowości. Badanie Skonsolidowanych Sprawozdań Finansowych zostało przeprowadzone na podstawie umowy nr 666/A/12 zawartej w dniu 12 grudnia 2011 r. (zmienionej aneksem) pomiędzy Spółką a Ernst & Young Audit sp. z o.o.

Podmiot sporządzający wycenę nieruchomości Spółki

Jones Lang LaSalle sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie przy ul. Królewskiej 16, 00-103 Warszawa, Polska („**JLL**") dokonał wyceny nieruchomości Grupy na dzień 30 września 2012 r. oraz sporządził Raport z Wyceny, stanowiący załącznik do niniejszego Prospektu. JLL jest ekspertem i doradcą w zakresie realizacji inwestycji nieruchomościowych w Polsce. W skład jego zespołu wchodzą specjaliści w zakresie wyceny nieruchomości i rzeczoznawstwa majątkowego. Spółka uzyskała zgodę JLL na wykorzystanie Raportu z Wyceny w Prospekcie w formie i w kontekście, w których został on załączony do Prospektu oraz na udostępnienie w biurze Spółki, w Warszawie przy al. Jana Pawła II 12, w godzinach pracy Spółki, tj. w godzinach 9.00-17.00, do publicznej wiadomości podsumowania raportów JLL dotyczących 50 głównych nieruchomości wycenionych według wartości rynkowej.

Wynagrodzenie JLL nie jest powiązane z wielkością środków uzyskanych z Oferty. JLL nie posiada istotnych interesów w Spółce, w tym w szczególności na Datę Prospektu nie posiada akcji Spółki.

Podmioty zaangażowane w Ofertę

Wskazane poniżej podmioty są zaangażowane w Ofertę. U podmiotów zaangażowanych w Ofertę nie występuje konflikt interesów.

Menedżerowie Oferty

Globalnymi Współkoordynatorami są: (i) Citigroup Global Markets Limited, z siedzibą w Londynie pod adresem Citigroup Centre, Canada Square, Canary Wharf, Londyn E14 5LB, Wielka Brytania, Dom Maklerski Banku Handlowego S.A. z siedzibą w Warszawie pod adresem ul. Senatorska 16, 00-923 Warszawa, Polska, (zwani łącznie „**Citi**"); (ii) Deutsche Bank AG, Oddział w Londynie, z siedzibą pod adresem 1 Great Winchester Street, Londyn EC2N 2DB, Wielka Brytania; (iii) Société Générale, z siedzibą w Paryżu pod adresem: 29 Boulevard Haussmann, 75009 Paryż, Francja, oraz (iv) UBS Limited, z siedzibą w Londynie pod adresem: 1 Finsbury Avenue, Londyn EC2M 2PP, Wielka Brytania.

Globalni Współkoordynatorzy odpowiadają za koordynację prac niezbędnych do przygotowania i przeprowadzenia Oferty.

Obok Globalnych Współkoordynatorów, Współprowadzącymi Księgę Popytu są: (i) Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A. Oddział – Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie, z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, Polska; (ii) Dom Inwestycyjny BRE Banku S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Wspólnej 47/49, 00-950 Warszawa, Polska; (iii) Bank Zachodni WBK S.A. z siedzibą we Wrocławiu, ul. Rynek 9/11, 50-950 Wrocław, Polska oraz Dom Maklerski BZ WBK S.A. z siedzibą przy pl. Wolności 15, 60-967 Poznań, Polska; oraz (iv) Wood & Company Financial Services, a.s. Spółka Akcyjna Oddział w Polsce, z siedzibą w Warszawie pod adresem: ul. Złota 59, 00-120 Warszawa, Polska (Współprowadzący Księgę Popytu łącznie z Globalnymi Współkoordynatorami – „**Menedżerowie Oferty**").

Funkcję Oferującego pełni Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A. Oddział – Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie.

W związku z Ofertą Menedżerowie Oferty będą świadczyć usługi na rzecz Akcjonariusza Sprzedającego, w tym usługi dotyczące przygotowania, zarządzania i przeprowadzenia Oferty. Menedżerowie Oferty odpowiadają również za koordynację działań marketingowych podejmowanych w odniesieniu do Oferty, koordynację kontaktów oraz umawianie spotkań z inwestorami, organizację procesu budowania księgi popytu w Polsce i za granicą, jak również za inne zadania, które są zwykle realizowane przez firmy inwestycyjne w związku z publicznymi ofertami sprzedaży akcji. Menedżerowie Oferty nie posiadają żadnych Akcji Spółki.

Wynagrodzenie Menedżerów Oferty jest ściśle powiązane z wpływami uzyskanymi ze sprzedaży Akcji Oferowanych (zob. pkt „*Koszty Oferty*" poniżej).

Doradca Prawny Spółki

Usługi prawne na rzecz Spółki w związku z Ofertą świadczy kancelaria prawna Weil, Gotshal & Manges – Paweł Rymarz Spółka komandytowa z siedzibą w Warszawie, pod adresem: ul. Emilii Plater 53, 00-113 Warszawa, Polska – w zakresie prawa polskiego; Weil, Gotshal & Manges z siedzibą w Londynie, pod adresem: 110 Fetter Lane. Londyn, EC4A 1AY, Wielka Brytania – w zakresie prawa angielskiego oraz Weil, Gotshal & Manges LLP z siedzibą w Nowym Jorku, pod adresem: 767 Fifth Avenue, NY 10153, USA

– w zakresie prawa amerykańskiego (łącznie „**Weil, Gotshal & Manges**"). Wynagrodzenie Doradców Prawnych Spółki nie jest powiązane z wielkością środków uzyskanych z Oferty.

Ponadto Weil, Gotshal & Manges świadczył i może świadczyć w przyszłości inne usługi prawne na rzecz Spółki, Grupy lub Akcjonariusza Sprzedającego w zakresie prowadzonej przez Spółkę, Grupę lub Akcjonariusza Sprzedającego działalności na podstawie odpowiednich umów o świadczenie usług prawnych. Weil, Gotshal & Manges nie posiada istotnych interesów w Spółce, w tym w szczególności na Datę Prospektu nie posiada akcji Spółki.

Doradca Prawny Spółki w zakresie nieruchomości

Usługi prawne na rzecz Spółki w związku z Ofertą w zakresie nieruchomości świadczy kancelaria prawna Drzewiecki, Tomaszek i Wspólnicy Spółka komandytowa z siedzibą w Warszawie, pod adresem: ul. Belwederska 23, 00-761 Warszawa, Polska.

Wynagrodzenie doradcy prawnego Spółki w zakresie nieruchomości nie jest powiązane z wielkością środków uzyskanych z Oferty.

Ponadto kancelaria prawna Drzewiecki, Tomaszek i Wspólnicy Spółka komandytowa świadczyła i może świadczyć w przyszłości inne usługi prawne na rzecz Spółki, Grupy lub Akcjonariusza Sprzedającego w zakresie prowadzonej przez Spółkę, Grupę lub Akcjonariusza Sprzedającego działalności na podstawie odpowiednich umów o świadczenie usług prawnych. Kancelaria prawna Drzewiecki, Tomaszek i Wspólnicy Spółka komandytowa nie posiada istotnych interesów w Spółce, w tym w szczególności na Datę Prospektu nie posiada akcji Spółki.

Doradca branżowy Spółki w zakresie nieruchomości

Usługi doradztwa branżowego na rzecz Spółki w związku z Ofertą świadczy DTZ Polska sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie pod adresem: ul. Złota 59, 00-120 Warszawa, Polska. Wynagrodzenie doradcy branżowego Spółki nie jest powiązane z wielkością środków uzyskanych z Oferty.

Ponadto DTZ Polska sp. z o.o. świadczył i może świadczyć w przyszłości inne usługi na rzecz Spółki, Grupy lub Akcjonariusza Sprzedającego w zakresie prowadzonej przez Spółkę, Grupę lub Akcjonariusza Sprzedającego działalności na podstawie odpowiednich umów o świadczenie usług. DTZ Polska sp. z o.o. nie posiada istotnych interesów w Spółce, w tym w szczególności na Datę Prospektu nie posiada akcji Spółki.

Doradcy Prawni Menedżerów Oferty

Usługi prawne na rzecz Menedżerów Oferty świadczy kancelaria prawna Greenberg Traurig Grzesiak Spółka komandytowa z siedzibą w Warszawie i adresem: ul. Książęca 4, 00-498 Warszawa, Polska – w zakresie prawa polskiego, kancelaria Greenberg Traurig LLP posiadająca biuro pod adresem: MetLife Building, 200 Park Avenue, New York, NY 10166, USA – w zakresie prawa amerykańskiego, kancelaria Greenberg Traurig Maher LLP posiadająca biuro pod adresem: 200 Gray's Inn Road, 7th Floor, London, WC1X 8HF, Wielka Brytania – w zakresie prawa angielskiego (łącznie zwani „**Greenberg Traurig**") oraz kancelaria prawna K&L Gates Jamka Spółka komandytowa z siedzibą w Warszawie i adresem: al. Jana Pawła II 25, 00-854 Warszawa, Polska – w zakresie prawa polskiego („**K&L Gates**").

Wynagrodzenie Greenberg Traurig i K&L Gates nie jest powiązane z wielkością wpływów pozyskanych ze sprzedaży Akcji Oferowanych.

Greenberg Traurig świadczył i może świadczyć w przyszłości usługi prawne na rzecz Spółki lub Akcjonariusza Sprzedającego w zakresie prowadzonej przez Spółkę lub Akcjonariusza Sprzedającego działalności na podstawie odpowiednich umów o świadczenie usług prawnych. Greenberg Traurig nie posiada istotnych interesów w Spółce, w tym w szczególności na Datę Prospektu nie posiada jakichkolwiek akcji Spółki.

K&L Gates świadczył i może świadczyć w przyszłości usługi prawne na rzecz Spółki lub Akcjonariusza Sprzedającego w zakresie prowadzonej przez Spółkę lub Akcjonariusza Sprzedającego działalności na podstawie odpowiednich umów o świadczenie usług prawnych. K&L Gates nie posiada istotnych interesów w Spółce, w tym w szczególności na Datę Prospektu nie posiada jakichkolwiek akcji Spółki.

Doradcy Prawni Akcjonariusza Sprzedającego

Usługi prawne na rzecz Akcjonariusza Sprzedającego świadczy kancelaria prawna Baker & McKenzie Krzyżowski i Wspólnicy Spółka komandytowa z siedzibą w Warszawie i adresem: Rondo ONZ 1, 00-124 Warszawa, Polska – w zakresie prawa polskiego, oraz Baker & McKenzie LLP posiadająca biuro pod adresem: 100 New Bridge Street, Londyn EC4V 6JA, Wielka Brytania – w zakresie prawa

angielskiego i prawa amerykańskiego (łącznie zwani „**Baker & McKenzie**"). Wynagrodzenie Baker & McKenzie nie jest powiązane z wielkością wpływów pozyskanych ze sprzedaży Akcji Oferowanych.

Baker & McKenzie świadczył i może świadczyć w przyszłości usługi prawne na rzecz Spółki, Grupy lub Akcjonariusza Sprzedającego w zakresie prowadzonej przez Spółkę, Grupy lub Akcjonariusza Sprzedającego działalności na podstawie odpowiednich umów o świadczenie usług prawnych. Baker & McKenzie nie posiada istotnych interesów w Spółce, w tym w szczególności na Datę Prospektu nie posiada jakichkolwiek akcji Spółki.

Publiczne oferty przejęcia

Informacje dotyczące publicznych ofert przejęcia zostały zamieszczone w rozdziale „*Akcjonariusz Sprzedający*" – „*Akcjonariusz Sprzedający zamierza sprzedać kontrolny pakiet akcji Spółki po przeprowadzeniu Oferty*".

Informacje pochodzące od osób trzecich

Z zastrzeżeniem raportów i opinii biegłego rewidenta dotyczących Skonsolidowanych Sprawozdań Finansowych, Raportu z Wyceny oraz informacji uzyskanych od DTZ, wykorzystanych przede wszystkim w rozdziale „*Otoczenie rynkowe*", w Prospekcie nie wykorzystywano informacji stanowiących oświadczenia lub raporty ekspertów.

Koszty Oferty

Koszty Oferty ponoszone przez Akcjonariusza Sprzedającego

Prowizja Menedżerów Oferty

W zamian za usługi świadczone w związku z Ofertą Akcjonariusz Sprzedający zobowiązał się zapłacić Menedżerom Oferty prowizję w łącznej wysokości 1,95% wpływów z Oferty obliczonych jako iloczyn liczby Akcji Oferowanych ostatecznie przydzielonych w Ofercie i ostatecznej ceny sprzedaży za jedną Akcję Oferowaną, pomniejszonego o iloczyn liczby Akcji Oferowanych przeniesionych na Akcjonariusza Sprzedającego po zakończeniu działań stabilizacyjnych oraz ostatecznej ceny sprzedaży za jedną Akcję Oferowaną, przy czym w przypadku różnych cen sprzedaży Akcji Oferowanych przydzielonych w danej transzy, dla potrzeb ustalenia prowizji, o której mowa powyżej, uwzględnia się sumę iloczynów liczby Akcji Oferowanych przydzielonych w danej transzy i ceny sprzedaży za jedną Akcję Oferowaną przydzieloną w tej transzy.

Powyższa prowizja obejmuje również wynagrodzenie za gwarantowanie zapisów Inwestorów Instytucjonalnych w Ofercie.

Podana wysokość prowizji na rzecz Menedżerów Oferty nie obejmuje ewentualnych kosztów z tytułu działań stabilizacyjnych, których wysokość na Datę Prospektu jest niemożliwa do określenia, gdyż wysokość tych kosztów będzie zależała od tego, czy działania stabilizacyjne zostaną podjęte, a także od tego, ile transakcji stabilizacyjnych zostanie przeprowadzonych i jaka będzie ich ostateczna wielkość.

Pozostałe koszty

Ponadto Akcjonariusz Sprzedający zobowiązał się zapłacić na rzecz Menedżerów Oferty dodatkowe wynagrodzenie z tytułu poniesionych przez nich kosztów w związku z Ofertą. Akcjonariusz Sprzedający pokryje również swoje koszty i wydatki wynikające z Oferty, w tym wynagrodzenie i wydatki swojego doradcy prawnego.

Na Datę Prospektu Akcjonariusz Sprzedający szacuje, że koszty, które zostaną przez niego poniesione w związku z Ofertą (nie uwzględniając powyższej kwoty prowizji oraz dodatkowego wynagrodzenia płatnego na rzecz Menedżerów Oferty), wyniosą 1 mln zł.

Koszty Oferty ponoszone przez Spółkę

W ocenie Spółki łączne koszty związane z Ofertą ukształtują się na poziomie około 9,2 mln zł i będą obejmować następujące koszty: (i) przygotowanie i przeprowadzenie Oferty, (ii) sporządzenie Prospektu, z uwzględnieniem wynagrodzenia na rzecz doradców zewnętrznych Spółki, (iii) promocję Oferty wraz z drukiem Prospektu i Dokumentu Marketingowego, oraz (iv) koszty pozostałe, w tym opłaty na rzecz GPW i KDPW.

Szczegółowe informacje na temat rzeczywistych kosztów Oferty zostaną przekazane przez Spółkę do publicznej wiadomości w formie raportu bieżącego w trybie art. 56 ust. 1 Ustawy o Ofercie Publicznej.

Umowa z animatorem Spółki

Na Datę Prospektu umowa z animatorem rynku lub Spółki nie została podpisana. Spółka rozważa zawarcie takiej umowy w późniejszym okresie.

Miejsce rejestracji Akcji

Akcje, w tym Akcje Oferowane, zostaną zarejestrowane w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Książęca 4, 00-498 Warszawa, który będzie uczestniczył w obsłudze realizacji praw korporacyjnych akcjonariuszy Spółki na zasadach określonych w stosownych regulacjach. Z chwilą rejestracji w KDPW Akcjom zostanie nadany kod ISIN.

Spółka nie przewiduje korzystania z usług agentów ds. płatności.

OŚWIADCZENIA PODMIOTÓW ODPOWIEDZIALNYCH ZA INFORMACJE ZAWARTE W PROSPEKCIE

Oświadczenie Spółki

Polski Holding Nieruchomości S.A. z siedzibą w Warszawie, będąc odpowiedzialny za informacje zawarte w Prospekcie, niniejszym oświadcza, że zgodnie z najlepszą wiedzą i przy dołożeniu należytej staranności, by zapewnić taki stan, informacje zawarte w Prospekcie są prawdziwe, rzetelne i zgodne ze stanem faktycznym i że w Prospekcie nie pominięto niczego, co mogłoby wpływać na jego znaczenie.

_____

Wojciech Papierak
Prezes Zarządu

_____

Paweł Laskowski-Fabisiewicz
Członek Zarządu

_____

Rafał Krzemień
Członek Zarządu

_____

Sławomir Frąckowiak
Członek Zarządu

_____

Włodzimierz Stasiak
Członek Zarządu ds. Finansowych

Oświadczenie Akcjonariusza Sprzedającego

W imieniu Skarbu Państwa niniejszym oświadczam, że zgodnie z moją najlepszą wiedzą i przy dołożeniu należytej staranności, by zapewnić taki stan, informacje zawarte w Prospekcie w częściach, za których sporządzenie Skarb Państwa ponosi odpowiedzialność, są prawdziwe, rzetelne i zgodne ze stanem faktycznym oraz w częściach tych nie pominięto niczego, co mogłoby wpływać na ich znaczenie.

Odpowiedzialność Skarbu Państwa jako podmiotu odpowiedzialnego za sporządzenie informacji zamieszczonych w niniejszym Prospekcie jest ograniczona do następujących rozdziałów i punktów Prospektu: rozdział „Podsumowanie" punkty: B.6 „*Znaczni Akcjonariusze*", C.1 „*Akcje Oferowane*", E.1 „*Wykorzystanie wpływów z Oferty"* (w zakresie pkt „*Koszty Oferty ponoszone przez Akcjonariusza Sprzedającego*"), E.2a „*Przyczyny Oferty*", E.3 „*Warunki Oferty*", E.5 „*Akcjonariusz Sprzedający; ograniczenie zbywalności*" z wyłączeniem punktu „*Umowne ograniczenia zbywalności Akcji – Spółka*", E.6 „*Rozwodnienie*", rozdział „*Akcjonariusz Sprzedający*" z wyłączeniem punktu „*Struktura akcjonariatu po wykonaniu praw z warrantów subskrypcyjnych*", rozdział „*Warunki Oferty*", rozdział „*Subemisja, stabilizacja i umowne ograniczenia zbywalności akcji*" z wyłączeniem „*Umowne ograniczenia zbywalności Akcji – Spółka*", oraz rozdział „*Informacje dodatkowe*" w zakresie punktu „*Koszty Oferty ponoszone przez Akcjonariusza Sprzedającego*".

_____

Paweł Tamborski

Podsekretarz Stanu w Ministerstwie Skarbu Państwa

Oświadczenie Oferującego

Działając w imieniu Powszechnej Kasy Oszczędności Bank Polski S.A. Oddział – Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie, z siedzibą w Warszawie i adresem: ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, Polska, niniejszym oświadczamy, że zgodnie z naszą najlepszą wiedzą i przy dołożeniu należytej staranności, by zapewnić taki stan, informacje zawarte w częściach Prospektu, za które Oferujący jest odpowiedzialny, są prawdziwe, rzetelne i zgodne ze stanem faktycznym oraz w częściach tych nie pominięto niczego, co mogłoby wpływać na ich znaczenie.

Odpowiedzialność Oferującego jako podmiotu odpowiedzialnego za sporządzenie informacji zamieszczonych w niniejszym Prospekcie ograniczona jest do następujących części Prospektu: rozdział „*Podsumowanie*" – w zakresie następujących punktów:, C.6 „*Dopuszczenie do notowania na GPW*", „E.3 „*Warunki Oferty*" (z wyłączeniem punktów „*Menedżerowie Oferty*", „*Umowa o Gwarantowanie Oferty*", oraz „*Działania stabilizacyjne*"), E.7 „*Szacunkowe koszty pobierane od inwestorów*" oraz rozdział „*Warunki Oferty*".

_____ _____

Bożena Kłopotowska **Piotr Rusiecki**

Zastępca Dyrektora *Zastępca Dyrektora*

Oświadczenie Doradcy Prawnego Spółki

Działając w imieniu kancelarii prawnej Weil, Gotshal & Manges – Paweł Rymarz sp.k. z siedzibą w Warszawie oświadczam, iż zgodnie z moją najlepszą wiedzą i przy dołożeniu należytej staranności, by zapewnić taki stan, informacje zawarte w częściach Prospektu, za które kancelaria prawna Weil, Gotshal & Manges – Paweł Rymarz sp.k. jest odpowiedzialna, są prawdziwe, rzetelne i zgodne ze stanem faktycznym oraz w częściach tych nie pominięto niczego, co mogłoby wpływać na ich znaczenie.

Odpowiedzialność Weil, Gotshal & Manges – Paweł Rymarz sp.k. jako podmiotu odpowiedzialnego za sporządzenie informacji zamieszczonych w niniejszym Prospekcie jest ograniczona do następujących rozdziałów i punktów Prospektu: w rozdziale „*Rynek kapitałowy w Polsce oraz obowiązki związane z nabywaniem i zbywaniem akcji*" z wyłączeniem punktu „*Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.*" oraz rozdział „*Opodatkowanie*".

_____

Rafał Zwierz
Prokurent

Oświadczenie Doradcy Branżowego Spółki w zakresie nieruchomości

Działając w imieniu DTZ Polska sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, oświadczamy, iż zgodnie z naszą najlepszą wiedzą i przy dołożeniu należytej staranności, by zapewnić taki stan, informacje zawarte w częściach Prospektu, za które DTZ Polska sp. z o.o. jest odpowiedzialna, są prawdziwe, rzetelne i zgodne ze stanem faktycznym oraz w częściach tych nie pominięto niczego, co mogłoby wpływać na ich znaczenie.

Odpowiedzialność DTZ Polska sp. z o.o. jako podmiotu odpowiedzialnego za sporządzenie informacji zamieszczonych w niniejszym Prospekcie ograniczona jest do rozdziału „*Otoczenie rynkowe*".

_____

Patrick Delcol
Prezes Zarządu

_____

Michael Richardson
Członek Zarządu

SKRÓTY I DEFINICJE

Terminy pisane wielka literą, które nie zostały zdefiniowane w Prospekcie, mają znaczenie nadane im poniżej, o ile z kontekstu nie wynika inaczej.

Agro-man	„AGRO-MAN" sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie
Akcje	43.384.003 akcje Spółki, w tym: (i) 100.000 akcji serii A; (ii) 39.900.000 akcji serii B; (iii) 3.384.003 akcje serii D o wartości nominalnej 1 zł każda
Akcje Oferowane	Do 10.846.000 akcji zwykłych serii B Spółki o wartości nominalnej 1 zł każda, będących przedmiotem Oferty
Akcje Pracownicze, Udziały Pracownicze	Akcje lub udziały, do nieodpłatnego nabycia których uprawnieni są Uprawnieni Pracownicy na podstawie Ustawy o Komercjalizacji i Prywatyzacji
Akcjonariusz Sprzedający	Skarb Państwa
Alternatywny System Obrotu	Rynek pozagiełdowy, organizowany przez firmę inwestycyjną lub spółkę prowadzącą rynek regulowany
Amerykańska Ustawa o Papierach Wartościowych	Amerykańska Ustawa o Papierach Wartościowych z 1933 roku (The United States Securities Act of 1933), ze zm.
BPO	*business process outsourcing*
Budexpo	Budexpo sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie
Centrum Handlowe	Nowoczesny obiekt handlowy o powierzchni najmu brutto przekraczającej 5.000 m^2 z ponad 10 sklepami oraz centralnie zarządzany
Centrum Handlowe I Generacji	Hipermarket (40-50%) z małą galerią handlową uzupełniającą jego ofertę
Centrum Handlowe II Generacji	Hipermarket z większą galerią handlową (70%)
Centrum Handlowe III Generacji	Galeria śródmiejska, centrum handlowe z dominującym udziałem galerii handlowej, operatorem funkcji rozrywkowej oraz ograniczonym udziałem operatora spożywczego
Citi	Citigroup Global Markets Limited, Dom Maklerski Banku Handlowego w Warszawie S.A.
COBO	COBO sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie
CPI	Wskaźnik wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych publikowany przez GUS
Dalekomorska Kompania Połowowa Dalmor	Dalekomorska Kompania Połowowa Dalmor sp. z o.o. w likwidacji z siedzibą w Gdyni
Dalmor	Dalmor S.A. z siedzibą w Gdyni
Dalmor Fishing	Dalmor Fishing Limited z siedzibą w Valletta
Data Prospektu	Dzień zatwierdzenia Prospektu przez KNF
Dekret Warszawski	Dekret z dnia 26 października 1945 r. o własności budynków i użytkowaniu gruntów na obszarze m.st. Warszawy
Dipservice	Dipservice S.A. z siedzibą w Warszawie
DKP Dalmor	Dalekomorska Kompania Połowowa Dalmor
Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW	„Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW" stanowiące zbiór zasad i rekomendacji dotyczących ładu korporacyjnego obowiązujących na GPW

Dokument Marketingowy	Dokument marketingowy (w formacie *International Offering Circular*) sporządzony przez Spółkę i Akcjonariusza Sprzedającego w angielskiej wersji językowej na potrzeby promowania Oferty poza granicami Polski wśród wybranych inwestorów kwalifikowanych. Dokument ten nie stanowi Prospektu i nie zostanie zatwierdzony przez organ regulacyjny w jakimkolwiek kraju
Dopuszczenie	Dopuszczenie i wprowadzenie Akcji do obrotu na rynku podstawowym GPW
Doradca Prawny	Weil, Gotshal & Manges – Paweł Rymarz sp.k.
DTZ	DTZ Polska sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie pełniąca rolę doradcy branżowego Spółki do spraw nieruchomości
Dyrektywa Prospektowa	Dyrektywa 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 4 listopada 2003 r. w sprawie prospektu emisyjnego publikowanego w związku z publiczną ofertą lub dopuszczeniem do obrotu papierów wartościowych i zmieniająca dyrektywę 2001/34/WE
Dz. U.	Dziennik Ustaw Rzeczypospolitej Polskiej
Dzień Roboczy	Dzień, w którym domy maklerskie, banki prowadzące działalność maklerską lub banki powiernicze, w których inwestorzy mogą dokonywać zapisów na Akcje, prowadzą swoją działalność
EOG	Europejski Obszar Gospodarczy, strefa wolnego handlu obejmująca kraje Unii Europejskiej i Europejskiego Stowarzyszenia Wolnego Handlu (z wyjątkiem Szwajcarii)
ETS	Europejski Trybunał Sprawiedliwości, jeden z organów głównych Wspólnot Europejskich, pełniący funkcję sądu międzynarodowego, konstytucyjnego i administracyjnego. W skład ETS wchodzi 27 sędziów, mianowanych przez każde Państwo będące członkiem Unii Europejskiej
euro, EUR	Jednostka walutowa wprowadzona na początku trzeciego etapu Europejskiej Unii Gospodarczej i Walutowej na mocy Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską
GBA	Powierzchnia budynku brutto
GLA	Powierzchnia najmu brutto z wyłączeniem powierzchni parkingu oraz komunikacji wewnętrznej
Globalni Współkoordynatorzy	Citi, Deutsche Bank AG, Oddział w Londynie, Société Générale, UBS Limited
GPW, Giełda	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. oraz, o ile z kontekstu nie wynika inaczej, rynek regulowany prowadzony przez tę spółkę
Grupa, spółki z Grupy, Grupa PHN	Spółka jako jednostka dominująca wraz ze Spółkami Zależnymi
GUS	Główny Urząd Statystyczny
HBU	Wykorzystanie w największym i najlepszym zakresie (*highest and best use*)
Intraco	Intraco S.A. z siedzibą w Warszawie
Investon	Investon sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie
Inwestorzy Indywidualni	Inwestorzy będący osobami fizycznymi uprawnieni do złożenia zapisu na Akcje Oferowane zgodnie z postanowieniami Prospektu

Inwestorzy Instytucjonalni	Inwestorzy uprawnieni do udziału w procesie budowy księgi popytu lub do złożenia zapisów na Akcje Oferowane, którzy otrzymali zaproszenia do, odpowiednio, złożenia zapisu na Akcje Oferowane i udziału w procesie budowy księgi popytu albo do złożenia zapisu na Akcje Oferowane od jednego z Menedżerów oraz którzy równocześnie spełniają kryteria określone w punktach od (1) do (4) włącznie w Części I Załącznika II do Dyrektywy 2004/39/UE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 roku w sprawie rynków instrumentów finansowych, którzy są: (i) podmiotami, które są uprawnione lub uregulowane do działania na rynkach finansowych, w tym instytucje kredytowe, przedsiębiorstwa inwestycyjne, inne uprawnione lub regulowane instytucje finansowe, zakłady ubezpieczeń, systemy zbiorowego inwestowania i spółki zarządzające takimi systemami, fundusze emerytalne i spółki zarządzające takimi funduszami, pośrednicy zawierający transakcje dotyczące pochodnych instrumentów towarowych oraz innych, artykułów handlowych i produktów, podmioty lokalne oraz inni inwestorzy instytucjonalni; (ii) dużymi przedsiębiorstwami spełniającymi dwa z podanych poniżej wymogów dotyczących wielkości: suma bilansowa – 20.000.000 EUR, obrót netto – 40.000.000 EUR, fundusze własne – 2.000.000 EUR; (iii) krajowymi i regionalnymi władzami rządowymi, instytucjami publicznymi, które zarządzają długiem publicznym, bankami centralnymi, międzynarodowymi i pozakrajowymi instytucjami takimi jak Bank Światowy, Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Europejski Bank Centralny, Europejski Bank Inwestycyjny i innymi, podobnymi organizacjami międzynarodowymi; (iv) innymi inwestorami instytucjonalnymi, których głównym zakresem działalności jest inwestowanie w instrumenty finansowe, w tym podmiotami zajmującymi się sekuratyzacją aktywów lub innego rodzaju transakcjami finansowymi (inwestorzy kwalifikowani zgodnie z art. 2 ust. 1 lit. e) Dyrektywy Prospektowej)
IRR	Wewnętrzna stopa zwrotu (*Internal Rate of Return*)
Istotne Spółki Zależne	Warszawski Holding Nieruchomości, Intraco, Budexpo, Dalmor, Wrocławskie Centrum Prasowe, Agro-man
JLL	Jones Lang LaSalle sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie
Kaskada Service	Kaskada Service sp. z o.o. w likwidacji z siedzibą w Warszawie
KDPW	Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych oraz, o ile z kontekstu nie wynika inaczej, system depozytowy prowadzony przez tę spółkę
KNF	Komisja Nadzoru Finansowego
Kodeks Cywilny, KC	Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny (Dz.U. z 1964 r. Nr 16, poz. 93, ze zm.)
Kodeks Karny	Ustawa z dnia 6 czerwca 1997 r. Kodeks karny (Dz.U. z 1997 r. Nr 88, poz. 553, ze zm.)
Kodeks Pracy	Ustawa z dnia 26 czerwca 1974 r. Kodeks pracy (Dz.U. z 1998 r., Nr 21, poz. 94 ze zm.)
Kodeks Spółek Handlowych, KSH	Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (Dz.U. z 2000 r. Nr 94, poz. 1037, ze zm.)
Konsolidacja	Połączenie w ramach Grupy spółek: Warszawskiego Holdingu Nieruchomości (na datę połączenia funkcjonujący pod nazwą Polski Holding Nieruchomości), Intraco i Budexpo (zarejestrowane zostało w dniu 15 lipca 2011 r.) oraz Dalmor i Wrocławskiego Centrum Prasowego (zarejestrowane zostało w dniu 28 grudnia 2011 r.)
Konstytucja	Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej z dnia 2 kwietnia 1997 r. (Dz.U. z 1997 r., Nr 78, poz. 483)
KPA	Ustawa z dnia 14 czerwca 1960 r. Kodeks postępowania administracyjnego (Dz.U. z 2011 r., Nr 186, poz. 1100, ze zm.)
KPC	Ustawa z dnia 17 listopada 1964 r. – Kodeks postępowania cywilnego (Dz.U. z 1964 r., Nr 43, poz. 296, ze zm.)
KRS	Krajowy Rejestr Sądowy

KRUS	Kasa Rolniczego Ubezpieczenia Społecznego
Kwalifikowany Nabywca Instytucjonalny	Kwalifikowany inwestor instytucjonalny (*qualified institutional buyer*), zgodnie z definicją zawartą w Przepisie 144A
Menedżerowie Oferty	Globalni Współkoordynatorzy i Współprowadzący Księgę Popytu: Citi, Deutsche Bank AG, Oddział w Londynie, Société Générale, UBS Limited, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A. Oddział – Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie, Dom Inwestycyjny BRE Banku S.A., Dom Maklerski BZ WBK S.A., Bank Zachodni WBK S.A. oraz Wood & Company Financial Services, a.s. Spółka Akcyjna Oddział w Polsce
Menedżerowie Stabilizujący	Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A. Oddział – Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie oraz Deutsche Bank AG, Oddział w Londynie
MSR	W zależności od kontekstu, Międzynarodowy Standard Rachunkowości albo Międzynarodowe Standardy Rachunkowości zatwierdzone przez Unię Europejską
MSR-24	Międzynarodowy Standard Rachunkowości 24 „*Ujawnienie informacji na temat podmiotów powiązanych*"
MSSF	W zależności od kontekstu, Międzynarodowy Standard Sprawozdawczości Finansowej albo Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej zatwierdzone przez Unię Europejską
NBP	Narodowy Bank Polski
Nowoczesna Powierzchnia Handlowa	Obiekty handlowe o powierzchni najmu brutto przekraczającej 5.000 m^2 dostarczone lub zmodernizowane po roku 1990
NPV	Wartość bieżąca netto (*Net Present Value*)
Odpowiednie Państwo Członkowskie	Każde państwo członkowskie Europejskiego Obszaru Gospodarczego, z wyjątkiem Polski, które wdrożyło Dyrektywę o Prospekcie
Oferta	Oferta publiczna Akcji Oferowanych na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej przeprowadzana na podstawie Prospektu
Oferujący	Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A. Oddział – Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie
Ordynacja Podatkowa	Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Ordynacja Podatkowa (tekst jednolity: Dz.U. z 2012 r. poz. 749)
PAIIZ	Polska Agencja Informacji i Inwestycji Zagranicznych
Państwo Członkowskie	Państwo członkowskie Europejskiego Obszaru Gospodarczego
Park Handlowy	Centrum handlowe z kilkoma (min. 2) dominującymi, wielkopowierzchniowymi najemcami kluczowymi wraz z towarzyszącymi mniejszymi najemcami
PCB	Polichlorowane bifenyle
PHN Foksal	PHN Foksal sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie
PHN Foksal 2	PHN Foksal sp. z o.o. spółka komandytowo-akcyjna z siedzibą w Warszawie
PKB	Produkt krajowy brutto
PLN, zł, złoty	Złoty polski, waluta obowiązująca w Polsce
POK	Punkt obsługi klienta
Polskie Standardy Rachunkowości, PSR	Polskie Standardy Rachunkowości, obejmujące Ustawę o Rachunkowości i wydane na jej podstawie przepisy wykonawcze
Port Okrzei	Port Okrzei sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie

Prawo Budowlane	Ustawa z dnia z dnia 7 lipca 1994 r. Prawo budowlane (tekst jednolity: Dz.U. z 2010 r., Nr 243, poz. 1623, ze zm.)
Prawo Geodezyjne i Kartograficzne	Ustawa z dnia 17 maja 1989 r. Prawo geodezyjne i kartograficzne (tekst jednolity: Dz.U. z 2010 r., Nr 193, poz. 1287, ze zm.)
Prawo Ochrony Środowiska	Ustawa z dnia 27 kwietnia 2001 r. Prawo ochrony środowiska (tekst jednolity Dz.U. z 2008 r., Nr 25, poz. 150, ze zm.)
Prawo Wodne	Ustawa z dnia 18 lipca 2001 r. Prawo wodne (tekst jednolity Dz.U. z 2012 r., Nr 145, ze zm.)
Prezes UOKiK	Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów
Prospekt	Niniejszy prospekt emisyjny Spółki, stanowiący prospekt w rozumieniu Ustawy o Ofercie Publicznej oraz Rozporządzenia 809/2004, na podstawie którego Spółka będzie przeprowadzała Ofertę oraz ubiegała się o Dopuszczenie
Przepis 144A	Przepis wykonawczy do Amerykańskiej Ustawy o Papierach Wartościowych (*Rule 144A*)
Rada Nadzorcza	Rada Nadzorcza Spółki
Rada Polityki Pieniężnej, RPP	Rada Polityki Pieniężnej, organ Narodowego Banku Polskiego
Raport z Wyceny	Raport z wyceny nieruchomości posiadanych przez Grupę sporządzony przez JLL stanowiący Załącznik nr 3 do Prospektu
Regulacja S	Regulacja S wydana na podstawie Amerykańskiej Ustawy o Papierach Wartościowych (ang. Regulation S)
Regulamin Giełdy, Regulamin GPW	Regulamin Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. z dnia 4 stycznia 2006 r. ze zm.
Regulamin KDPW	Regulamin Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych S.A. w Warszawie, w wersji obowiązującej od dnia 16 kwietnia 2012 r.
Regulamin Rady Nadzorczej	Regulamin Rady Nadzorczej
Regulamin Walnego Zgromadzenia	Regulamin Walnego Zgromadzenia
Regulamin Zarządu	Regulamin Zarządu
Rozporządzenia Rady w Sprawie Kontroli Koncentracji	Rozporządzenie Rady (WE) nr 139/2004 z dnia 20 stycznia 2004 r. w sprawie kontroli koncentracji przedsiębiorstw
Rozporządzenie 809/2004	Rozporządzenie Komisji (WE) nr 809/2004 z dnia 29 kwietnia 2004 r. stanowiące przepis wykonawczy do Dyrektywy 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie informacji zawartych w prospektach emisyjnych oraz formy, włączenia przez odniesienie i publikacji takich prospektów oraz rozpowszechniania reklam, ze zmianami
Rozporządzenie o Raportach	Rozporządzenie 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 państwa niebędącego państwem członkowskim (Dz.U. z 2009 r., Nr 209, poz. 1744, ze zm.)
Rozporządzenie o Rynku i Emitentach	Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 14 października 2005 r. w sprawie szczegółowych warunków, jakie musi spełniać rynek oficjalnych notowań giełdowych oraz emitenci papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na tym rynku (Dz.U. z 2005 r., Nr 206, poz. 1712)

Rozporządzenie w Sprawie Azbestu	Rozporządzenie Ministra Gospodarki z dnia 13 grudnia 2010 r. w sprawie wymagań w zakresie wykorzystywania wyrobów zawierających azbest oraz wykorzystywania i oczyszczania instalacji lub urządzeń, w których były lub są wykorzystywane wyroby zawierające azbest (Dz.U. z 2011 r., Nr 8, poz. 31)
Rozporządzenie w Sprawie Postępowania Kwalifikacyjnego	Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 18 marca 2003 r. w sprawie przeprowadzenia postępowania kwalifikacyjnego na stanowisko członka zarządu w niektórych spółkach handlowych (Dz.U. z 2003 r., Nr 55, poz. 476)
Rozporządzenie w Sprawie Stabilizacji	Rozporządzenie Komisji (WE) Nr 2273/2003 z dnia 22 grudnia 2003 r. wykonujące dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do zwolnień dla programów odkupu i stabilizacji instrumentów finansowych
SEGRO	SEGRO B.V. z siedzibą w Hoofddorp
SEGRO Poland	SEGRO Poland sp. z o.o. z siedzibą w Poznaniu
Skarb Państwa	Skarb Państwa Rzeczypospolitej Polskiej reprezentowany przez Ministra Skarbu Państwa
Składnica Księgarska	Składnica Księgarska sp. z o.o. w Warszawie
Skonsolidowane Roczne Sprawozdanie Finansowe	zbadane skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za okresy sprawozdawcze kończące się, odpowiednio, 31 grudnia 2009 r., 31 grudnia 2010 r. oraz 31 grudnia 2011 r., sporządzone zgodnie z MSSF
Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe	Skonsolidowane Roczne Sprawozdanie Finansowe oraz Skonsolidowane Śródroczne Sprawozdanie Finansowe
Skonsolidowane Śródroczne Sprawozdanie Finansowe	śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2012 r., sporządzone zgodnie z MSSF
Spółka; Emitent	Polski Holding Nieruchomości S.A. z siedzibą w Warszawie
Spółki Zależne	Istotne Spółki Zależne; Investon; Warton; Dalmor Fishing; Dalekomorska Kompania Połowowa Dalmor; Wrocław Industrial Park; PHN Foksal 2; Kaskada Service; PHN Foksal, Port Okrzei
SPV	spółka celowa/podmiot specjalnego przeznaczenia
SSC	*shared services centre*
Statut	Statut Spółki
Strefa Euro	Grupa państw, których walutą jest euro, obejmująca następujące kraje: Austria, Belgia, Cypr, Finlandia, Francja, Grecja, Hiszpania, Holandia, Irlandia, Luksemburg, Malta, Niemcy, Portugalia, Słowacja, Słowenia, Włochy
Szczegółowe Zasady Działania KDPW	Szczegółowe Zasady Działania Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych Załącznik nr 1 do uchwały Zarządu KDPW nr 1128/11 z dnia 15 grudnia 2011 r. ze zm.)
Szczegółowe Zasady Obrotu Giełdowego	Szczegółowe Zasady Obrotu Giełdowego uchwalone Uchwałą Nr 4/2006 Zarządu GPW z dnia 10 stycznia 2006 r., ze zm.
TON Agro	Towarzystwo Obrotu Nieruchomościami AGRO S.A.
Uchwała w sprawie Dopuszczenia	Uchwała nr 5 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 16 kwietnia 2012 r. w sprawie ubiegania się o dopuszczenie i wprowadzenie akcji do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., dematerializacji akcji oraz zawarcia umów mających na celu zabezpieczenie powodzenia sprzedaży akcji
UE	Unia Europejska
UOKiK	Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów

Uprawnieni Pracownicy	Pracownicy i byli pracownicy danej spółki oraz ich spadkobiercy, uprawnieni do nieodpłatnego nabycia Akcji bądź udziałów w tej spółce na podstawie Ustawy o Komercjalizacji i Prywatyzacji
Urząd Patentowy	Urząd Patentowy Rzeczypospolitej Polskiej
USD, dolar	Dolar amerykański, waluta obowiązująca w Stanach Zjednoczonych Ameryki
Ustawa o Biegłych Rewidentach	Ustawa z dnia 7 maja 2009 r. o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym (Dz.U. z 2009 r., Nr 77, poz. 649)
Ustawa o Funduszach Inwestycyjnych	Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz.U. z 2004 r., Nr 146, poz. 1546)
Ustawa o Gospodarce Nieruchomościami	Ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 r. o gospodarce nieruchomościami (tekst jednolity Dz.U. z 2010 r., Nr 102, poz. 651, ze zm.)
Ustawa o Komercjalizacji i Prywatyzacji	Ustawa z dnia 30 sierpnia 1996 r. o komercjalizacji i prywatyzacji (tekst jednolity: Dz.U. z 2002 r., Nr 171, poz. 1397)
Ustawa o Księgach Wieczystych i Hipotece	Ustawa z dnia 6 lipca 1982 r. o księgach wieczystych i hipotece (tekst jednolity Dz.U. z 2001 r., Nr 124, poz. 1361, ze zm.)
Ustawa o Kształtowaniu Ustroju Rolnego	Ustawa z dnia 11 kwietnia 2003 r. o kształtowaniu ustroju rolnego (Dz.U. z 2003 r., Nr 64, poz. 592, ze zm.)
Ustawa o Lasach	Ustawa z dnia 28 września 1991 r. o lasach (tekst jednolity Dz.U. z 2011 r., Nr 12, poz. 59, ze zm.)
Ustawa o Nabywaniu Nieruchomości przez Cudzoziemców	Ustawa z dnia 24 marca 1920 r. o nabywaniu nieruchomości przez cudzoziemców (tekst jednolity Dz.U. z 2004 r., Nr 167, poz. 1758, ze zm.)
Ustawa o Nadzorze nad Rynkiem Finansowym	Ustawa z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz.U. z 2006 r., Nr 157, poz. 1119)
Ustawa o Nadzorze nad Rynkiem Kapitałowym	Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz.U. z 2005 r. Nr 183, poz. 1537, ze zm.)
Ustawa o Obrocie Instrumentami Finansowymi	Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2010 r., Nr 211, poz. 1384, ze zm.)
Ustawa o Ochronie Gruntów Rolnych i Leśnych	Ustawa z dnia 3 lutego 1995 o ochronie gruntów rolnych i leśnych (tekst jednolity Dz.U. z 2004 r., Nr 121, poz. 1266, ze zm.)
Ustawa o Ochronie Konkurencji i Konsumentów	Ustawa z dnia 16 lutego 2007 r. o ochronie konkurencji i konsumentów (Dz.U. z 2007 r. Nr 50, poz. 331, ze zm.)
Ustawa o Ochronie Praw Lokatorów	Ustawa z dnia 21 czerwca 2001 r. o ochronie praw lokatorów, mieszkaniowym zasobie gminy i o zmianie Kodeksu cywilnego (tekst jednolity Dz.U. z 2005 r., Nr 31, poz. 266, ze zm.)
Ustawa o Ochronie Zabytków	Ustawa z dnia 23 lipca 2003 r. o ochronie zabytków i opiece nad zabytkami (Dz.U. z 2003 r., Nr. 162, poz. 1568, ze zm.)
Ustawa o Ofercie Publicznej	Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (tekst jednolity Dz.U. z 2009 r., Nr 185, poz. 1439, ze zm.)
Ustawa o Planowaniu i Zagospodarowaniu Przestrzennym	Ustawa z dnia 27 marca 2003 r. o planowaniu i zagospodarowaniu przestrzennym (Dz.U. z 2003 r., Nr 80, poz. 717, ze zm.)
Ustawa o Podatkach i Opłatach Lokalnych	Ustawa z dnia 12 stycznia 1991 r. o podatkach i opłatach lokalnych (tekst jednolity Dz.U. z 2010 r., Nr 95, poz. 613, ze zm.)

Ustawa o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych	Ustawa z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (tekst jednolity Dz.U. z 2012 r., poz. 361, ze zm.)
Ustawa o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych	Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (tekst jednolity Dz.U. z 2011 r., Nr 74, poz. 397, ze zm.)
Ustawa o Podatku Leśnym	Ustawa z dnia 30 października 2002 r. o podatku leśnym (Dz.U. z 2002 r., Nr 200, poz. 1682, ze zm.)
Ustawa o Podatku od Czynności Cywilnoprawnych	Ustawa z dnia 9 września 2000 r. o podatku od czynności cywilnoprawnych (tekst jednolity Dz.U. z 2010 r., Nr 101, poz. 649, ze zm.)
Ustawa o Podatku od Spadków i Darowizn	Ustawa z dnia 28 lipca 1983 r. o podatku od spadków i darowizn (tekst jednolity, Dz.U. z 2009 r., Nr 93, poz. 768, ze zm.)
Ustawa o Podatku od Towarów i Usług	Ustawa z dnia 11 marca 2004 r. o podatku od towarów i usług (tekst jednolity Dz.U. z 2011 r. Nr 177, poz. 1054, ze zm.)
Ustawa o Podatku Rolnym	Ustawa z dnia 15 listopada 1984 r. o podatku rolnym (tekst jednolity Dz.U. z 2006 r. Nr 136, poz. 969, ze zm.)
Ustawa o Poręczeniach i Gwarancjach	Ustawa z dnia 8 maja 1997 roku o poręczeniach i gwarancjach udzielanych przez Skarb Państwa oraz niektóre osoby prawne (Dz.U. z 2003 r., Nr 174, poz. 1689, ze zm.)
Ustawa o Portach i Przystaniach Morskich	Ustawa z dnia 20 grudnia 1996 r. o portach i przystaniach morskich (Dz.U. z 2010 r., Nr 33, poz. 179)
Ustawa o Rachunkowości	Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (tekst jednolity Dz.U. z 2002 r. Nr 76, poz. 694, ze zm.)
Ustawa o Samorządzie Terytorialnym	Ustawa z dnia 8 marca 1990 r. o samorządzie terytorialnym (Dz.U. z 1996 r., Nr 58, poz. 261, ze zm.)
Ustawa o Specjalnych Strefach Ekonomicznych	Ustawa z dnia 20 października 1994 r. o specjalnych strefach ekonomicznych (Dz.U. z 2007 r., Nr 42, poz. 274, ze zm.)
Ustawa o Spółdzielniach Mieszkaniowych	Ustawa z dnia 15 grudnia 2000 r. o spółdzielniach mieszkaniowych (Dz.U. z 2003 r., Nr 119, poz. 1116, ze zm.)
Ustawa o Swobodzie Działalności Gospodarczej	Ustawa z dnia 2 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej (tekst jednolity Dz.U. z 2010 r., Nr 220, poz. 1447)
Ustawa o Udostępnianiu Informacji o Środowisku	Ustawa z dnia 3 października 2008 r. o udostępnianiu informacji o środowisku i jego ochronie, udziale społeczeństwa w ochronie środowiska oraz o ocenach oddziaływania na środowisko (Dz.U. z 2008 r., Nr 199, poz. 1227, ze zm.)
Ustawa o Własności Lokali	Ustawa z dnia 24 czerwca 1994 r. o własności lokali (tekst jednolity Dz.U. z 2000 r., Nr 80, poz. 903, ze zm.)
Ustawa o Wpłatach z Zysku	Ustawa z dnia 1 grudnia 1995 r. o wpłatach z zysku przez jednoosobowe spółki Skarbu Państwa (Dz.U. z 1995 r., Nr 154, poz. 792, ze zm.)
Ustawa o Wynagradzaniu	Ustawa z dnia 3 marca 2000 r. o wynagradzaniu osób kierujących niektórymi podmiotami prawnymi (Dz.U. z 2000 r., Nr 26, poz. 306, ze zm.)
Ustawa o Zapobieganiu Szkodom w Środowisku	Ustawa z dnia 13 kwietnia 2007 r. o zapobieganiu szkodom w środowisku i ich naprawie (Dz.U. z 2007 r., Nr 75, poz. 493, ze zm.)
Ustawa o Zasadach Wykonywania Uprawnień Przysługujących Skarbowi Państwa	Ustawa z dnia 8 sierpnia 1996 r. o zasadach wykonywania uprawnień przysługujących Skarbowi Państwa (Dz.U. z 1996 r., Nr 106, poz. 493, ze zm.)

Ustawa o Zwolnieniach Grupowych	Ustawa z dnia 13 marca 2003 r. o szczególnych zasadach rozwiązywania z pracownikami stosunków pracy z przyczyn niedotyczących pracowników (Dz.U. z 2003 r., Nr 90, poz. 844, ze zm.)
Walne Zgromadzenie	Walne Zgromadzenie Spółki
Warszawski Holding Nieruchomości	Warszawski Holding Nieruchomości S.A. z siedzibą w Warszawie
Warton	Warton sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie
WRF	Warsaw Research Forum
Wrocław Industrial Park	Wrocław Industrial Park sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie
Wrocławskie Centrum Prasowe	Wrocławskie Centrum Prasowe sp. z o.o. z siedzibą we Wrocławiu
wskaźnik LTC	wskaźnik udziału zewnętrznego finansowania dłużnego w całkowitych kosztach inwestycji (ang. *loan-to-cost ratio*)
wskaźnik LTV	wskaźnik udziału zobowiązań dłużnych (głównie kredytów) w wielkości (wartości) zabezpieczeń spłaty takich zobowiązań dłużnych (ang. *loan-to-value ratio*)
Współprowadzący Księgę Popytu	Dom Inwestycyjny BRE Banku S.A., Bank Zachodni WBK S.A., Dom Maklerski BZ WBK S.A., Dom Maklerski PKO Banku Polskiego S.A., Wood & Co. Financial Services, a.s. Spółka Akcyjna Oddział w Polsce
WTC	World Trade Center – Gdynia S.A. z siedzibą w Gdyni
YoC	Stopa zwrotu nakładów (*Yield on cost*)
Zarząd	Zarząd Spółki
Zarząd GPW	Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.
Zarząd KDPW	Zarząd Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych S.A. w Warszawie

HISTORYCZNE INFORMACJE FINANSOWE

1. Opinia z badania Skonsolidowanego Rocznego Sprawozdania Finansowego

2. Skonsolidowane Roczne Sprawozdanie Finansowe

3. Raport z przeglądu Skonsolidowanego Śródrocznego Sprawozdania Finansowego

4. Skonsolidowane Śródroczne Sprawozdanie Finansowe

Opinia z badania Skonsolidowanego Rocznego Sprawozdania Finansowego Grupy

OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA Z BADANIA

Dla Rady Nadzorczej Polski Holding Nieruchomości S.A. („Spółka")

Na potrzeby niniejszego Prospektu Emisyjnego oraz zgodnie z wymogami Rozporządzenia Komisji (WE) nr 809/2004 z dnia 29 kwietnia 2004 roku, wykonującego dyrektywę 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie informacji zawartych w prospektach emisyjnych oraz formy, włączenia przez odniesienie i publikacji takich prospektów emisyjnych oraz rozpowszechniania reklam, przeprowadziliśmy badanie prezentowanego w nim skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Polski Holding Nieruchomości S.A.(dawniej Grupa PHN S.A.) („Grupa"), w której Spółka jest jednostką dominującą, składającego się ze skonsolidowanych sprawozdań z sytuacji finansowej na dzień 31 grudnia 2009 roku, 31 grudnia 2010 roku oraz 31 grudnia 2011 roku, skonsolidowanych sprawozdań z całkowitych dochodów, skonsolidowanych sprawozdań ze zmian w kapitałach własnych oraz skonsolidowanych sprawozdań z przepływów pieniężnych sporządzonych za lata zakończone dnia 31 grudnia 2009 roku, 31 grudnia 2010 roku oraz 31 grudnia 2011 roku, jak również zasad (polityki) rachunkowości oraz dodatkowych not objaśniających („załączone skonsolidowane sprawozdanie finansowe").

Odpowiedzialność Zarządu za załączone skonsolidowane sprawozdanie finansowe

Za sporządzenie i rzetelną prezentację załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej, które zostały zatwierdzone przez Unię Europejską, odpowiada Zarząd Spółki. Odpowiedzialność ta obejmuje: zaprojektowanie, wdrożenie i zapewnienie działania kontroli wewnętrznych, odpowiednich dla zapewnienia sporządzenia i rzetelnej prezentacji sprawozdań finansowych, które są wolne od istotnych nieprawidłowości, wywołanych oszustwami lub błędami, wybór i wdrożenie odpowiednich zasad (polityki) rachunkowości, prawidłowości dokumentacji konsolidacyjnej oraz dokonywanie szacunków księgowych, uzasadnionych w danych okolicznościach.

Odpowiedzialność Biegłego Rewidenta

Naszym zadaniem było wyrażenie opinii o tym załączonym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym na podstawie przeprowadzonego przez nas badania. Badanie załączonego skonsolidowanego sprawozdania przeprowadziliśmy zgodnie z:

- Międzynarodowymi Standardami Rewizji Finansowej
- rozdziałem 7 ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz. U. Nr 152 z 2009 roku, poz. 1223, z późniejszymi zmianami – „ustawa o rachunkowości"),
- krajowymi standardami rewizji finansowej, wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów w Polsce.

Regulacje te nakładają na nas obowiązek postępowania zgodnie z wymogami etyki oraz zaplanowania i przeprowadzenia badania w taki sposób, aby uzyskać wystarczającą pewność, że załączone skonsolidowane sprawozdanie finansowe nie zawiera istotnych nieprawidłowości.

Badanie obejmuje przeprowadzenie procedur mających na celu uzyskanie dowodów badania dotyczących kwot i ujawnień zawartych w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym. Wybór procedur badania zależy od osądu biegłego rewidenta, w tym od oceny ryzyka wystąpienia istotnych nieprawidłowości skonsolidowanego sprawozdania finansowego, spowodowanych oszustwami lub błędami. W dokonywaniu tego osądu, biegły rewident bierze pod uwagę kontrole wewnętrzne odpowiednie dla sporządzenia i rzetelnej prezentacji skonsolidowanych sprawozdań finansowych, w celu zaprojektowania procedur badania, które są odpowiednie do sytuacji, nie zaś w celu wyrażenia opinii o efektywności kontroli wewnętrznych jednostek wchodzących w skład Grupy. Badanie obejmuje również ocenę stosowanych zasad (polityki) rachunkowości oraz ocenę zasadności szacunków księgowych dokonanych przez zarząd, jak również ocenę ogólnej prezentacji załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

Uważamy, że uzyskane przez nas dowody badania są wystarczające i odpowiednie, aby stanowić podstawę do wyrażenia niniejszej opinii.

Opinia

Naszym zdaniem załączone skonsolidowane sprawozdanie finansowe przedstawia rzetelnie, we wszystkich istotnych aspektach, sytuację finansową Grupy na dzień 31 grudnia 2009 roku, 31 grudnia 2010 roku oraz 31 grudnia 2011 roku, a także jej wynik finansowy i przepływy pieniężne za lata zakończone w dniach 31 grudnia 2009 roku, 31 grudnia 2010 roku oraz 31 grudnia 2011 roku, zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej, które zostały zatwierdzone przez Unię Europejską.

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

Kluczowy Biegły Rewident

Jarosław Dac
Biegły rewident
Nr 10138

Warszawa, dnia 30 listopada 2012 roku

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe

PHN S.A.

Za lata zakończone

31 grudnia 2011 roku, 31 grudnia 2010 roku i 31 grudnia 2009 roku

POLSKI HOLDING
NIERUCHOMOŚCI S.A.

(Wszystkie kwoty wyrażone są w mln PLN, o ile nie podano inaczej)

Spis treści

Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej

Aktywa F-8

Pasywa F-9

Skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów F-10

Skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym F-12

Skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych F-14

Noty do skonsolidowanych sprawozdań finansowych

1. Informacje ogólne F-16
2. Opis ważniejszych stosowanych zasad rachunkowości F-19
3. Zarządzanie ryzykiem finansowym F-34
4. Nieruchomości Inwestycyjne F-38
5. Rzeczowe aktywa trwałe F-40
6. Wartości niematerialne F-42
7. Aktywa i zobowiązania finansowe według typu F-43
8. Zapasy F-44
9. Należności handlowe oraz pozostałe należności F-44
10. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty F-45
11. Działalność zaniechana F-46
12. Płatności regulowane akcjami F-46
13. Zadłużenie długo- i krótkoterminowe F-47
14. Uzgodnienie efektywnej stawki podatkowej F-48
15. Aktywa i zobowiązania z tytułu podatku odroczonego F-49
16. Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych F-50
17. Rezerwy F-51
18. Zobowiązania handlowe i pozostałe zobowiązania F-52
19. Przychody z działalności operacyjnej F-53
20. Koszty według rodzaju F-53
21. Świadczenia pracownicze F-54
22. Koszty działalności operacyjnej F-54
23. Przychody i koszty finansowe F-55
24. Zysk na jedną akcję F-55
25. Pozycje warunkowe F-56
26. Transakcje z podmiotami powiązanymi i transakcje z pracownikami F-56
27. Dotacje Państwowe F-57
28. Uzgodnienie pomiędzy poprzednio stosowanymi zasadami rachunkowości a MSSF F-58
29. Zdarzenia po dniu bilansowym F-59

Noty na stronach F-16-F-59 stanowią integralną część skonsolidowanego sprawozdania finansowego

(Wszystkie kwoty wyrażone są w mln PLN, o ile nie podano inaczej)

Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej

AKTYWA

	Nota	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2009	01.01.2009
Aktywa trwałe					
Nieruchomości inwestycyjne	4	2 068,1	2 138,3	2 061,3	2 446,3
Rzeczowe aktywa trwałe	5	153,7	240,3	245,4	252,1
Wartości niematerialne	6	0,6	0,6	0,6	0,6
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	15	0,6	0,0	0,0	0,0
Pozostałe aktywa trwałe		0,0	4,5	4,5	0,4
Aktywa trwałe razem		**2 223,0**	**2 383,7**	**2 311,8**	**2 699,4**
Aktywa obrotowe					
Zapasy związane z działalnością deweloperską	8	80,8	75,1	101,5	118,0
Zapasy pozostałe	8	1,7	5,6	5,0	7,5
Należności handlowe oraz pozostałe aktywa	9	21,4	15,9	24,2	24,4
Należności z tytułu bieżącego podatku dochodowego		1,7	0,3	0,2	4,2
Krótkoterminowe aktywa finansowe	7	24,6	23,4	38,1	38,7
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	10	178,6	232,2	264,6	190,9
Aktywa obrotowe razem		308,8	352,5	433,6	383,7
Aktywa zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży		9,2	0,0	0,0	17,9
AKTYWA RAZEM		**2 541,0**	**2 736,2**	**2 745,4**	**3 101,0**

(Wszystkie kwoty wyrażone są w mln PLN, o ile nie podano inaczej)

Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej

PASYWA

	Nota	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2009	01.01.2009
Kapitały					
Kapitał podstawowy		43,4	n/a	n/a	n/a
Kapitał zapasowy		2 237,6	n/a	n/a	n/a
Kapitał z aktualizacji wyceny		1,0	n/a	n/a	n/a
Zyski zatrzymane		(402,9)	n/a	n/a	n/a
Aktywa netto przypadające właścicielom *		n/a	2 221,6	2 202,1	2 453,8
Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej		**1 879,1**	**2 221,6**	**2 202,1**	**2 453,8**
Udziały niekontrolujące		190,2	0,0	0,0	1,3
Kapitał własny ogółem		**2 069,3**	**2 221,6**	**2 202,1**	**2 455,1**
Zobowiązania					
Zobowiązania długoterminowe					
Długoterminowe zadłużenie	13	0,4	0,7	4,4	8,2
Zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego	15	307,0	339,8	328,8	398,8
Rezerwy długoterminowe	17	48,8	40,4	35,2	26,6
Pozostałe zobowiązania długoterminowe	18	6,3	5,0	6,5	9,4
Zobowiązania długoterminowe razem		**362,5**	**385,9**	**374,9**	**443,0**
Zobowiązania krótkoterminowe					
Zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania	18	43,8	57,6	59,0	56,3
Krótkoterminowe zadłużenie	13	0,4	7,6	3,5	18,1
Zaliczki związane z działalnością deweloperską		34,0	50,3	92,4	119,4
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego		0,1	0,3	5,3	1,2
Rezerwy krótkoterminowe	17	30,9	12,9	8,2	7,9
Zobowiązania krótkoterminowe razem		**109,2**	**128,7**	**168,4**	**202,9**
PASYWA RAZEM		**2 541,0**	**2 736,2**	**2 745,4**	**3 101,0**

Noty na stronach F-16-F-59 stanowią integralną część skonsolidowanego sprawozdania finansowego

(Wszystkie kwoty wyrażone są w mln PLN, o ile nie podano inaczej)

Skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów

	Nota	Rok zakończony 31 grudnia 2011	Rok zakończony 31 grudnia 2010	Rok zakończony 31 grudnia 2009
Działalność operacyjna				
Przychody z najmu	19	139,3	137,8	144,7
Koszty utrzymania nieruchomości	22	(87,7)	(91,1)	(84,6)
Wynik z najmu		**51,6**	**46,7**	**60,1**
Przychody z działalności deweloperskiej	19	57,7	100,9	48,4
Koszty działalności deweloperskiej	22	(36,2)	(63,2)	(31,3)
Wynik na działalności deweloperskiej		**21,5**	**37,7**	**17,1**
Przychody z pozostałej działalności	19	17,5	22,1	31,5
Koszty pozostałej działalności	22	(14,3)	(15,8)	(21,2)
Wynik z pozostałej działalności		**3,2**	**6,3**	**10,3**
Koszty administracyjne	22	(55,5)	(47,3)	(44,9)
Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych	4	(117,0)	69,0	(308,0)
Zysk (strata) ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych	4	(0,3)	0,0	0,1
Koszt świadczeń w formie akcji	12	(21,5)	(32,7)	(71,2)
Pozostałe przychody	19	12,8	6,3	5,6
Pozostałe koszty	22	(80,6)	(19,6)	(20,9)
Zysk (strata) z działalności operacyjnej		**(185,8)**	**66,4**	**(351,8)**
Przychody finansowe	23	12,1	12,5	13,0
Koszty finansowe	23	(2,7)	(2,4)	(8,2)
Zysk (strata) netto z działalności finansowej		**9,4**	**10,1**	**4,8**
Zysk (strata) przed opodatkowaniem z działalności kontynuowanej		**(176,4)**	**76,5**	**(347,0)**
Podatek dochodowy	14	26,1	(22,8)	49,9
Zysk (strata) netto z działalności kontynuowanej		**(150,3)**	**53,7**	**(297,1)**
Zysk (strata) netto z działalności zaniechanej	**11**	**(8,2)**	**(14,5)**	**(5,4)**
Zysk (strata) netto roku obrotowego		**(158,5)**	**39,2**	**(302,5)**

Noty na stronach F-16-F-59 stanowią integralną część skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Pozostałe całkowite dochody:				
Kapitał z aktualizacji wyceny		1,0		
Pozostałe całkowite dochody		**1,0**		
Całkowite dochody ogółem		**(157,5)**	**39,2**	**(302,5)**
Zysk netto przypadający:				
Akcjonariuszom jednostki dominującej		(146,9)		
Akcjonariuszom niekontrolującym		(11,6)		
Całkowite dochody przypadające:				
Akcjonariuszom jednostki dominującej		(145,9)		
Akcjonariuszom niekontrolującym		(11,6)		
Zysk netto na jedną akcję				
podstawowy i rozwodniony z zysku netto przypadającego akcjonariuszom jednostki dominującej	24	(3,39 zł)	0,90 zł	(6,97 zł)
Zysk netto na jedną akcję z działalności kontynuowanej				
podstawowy i rozwodniony z zysku netto przypadającego akcjonariuszom jednostki dominującej	24	(3,20 zł)	1,24 zł	(6,85 zł)

(Wszystkie kwoty wyrażone są w mln PLN, o ile nie podano inaczej)

Skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym

	Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej							
	Kapitał podstawowy	Kapitał zapasowy	Kapitał z aktualizacji wyceny	Zyski zatrzymane	Razem	Aktywa netto przypadające właścicielom	Udziały niekontrolujące	Kapitał własny razem
Stan na 01.01.2009 r.						**2 453,8**	**1,3**	**2 455,1**
Wynik okresu						(302,5)		(302,5)
Całkowite dochody ogółem za rok 2009						**(302,5)**		**(302,5)**
Transakcje dotyczące płatności w formie akcji						71,2		71,2
Wypłata dywidendy						(16,6)		(16,6)
Wypłata z zysku dla Skarbu Państwa						(5,1)		(5,1)
Nabycie udziałów niekontrolujących						1,3	(1,3)	
Stan na 31.12.2009 r.						**2 202,1**		**2 202,1**
Stan na 01.01.2010 r.						**2 202,1**		**2 202,1**
Wynik okresu						39,2		39,2
Całkowite dochody ogółem za rok 2010						**39,2**		**39,2**
Transakcje dotyczące płatności w formie akcji						32,7		32,7
Wypłata dywidendy						(48,6)		(48,6)
Wypłata z zysku dla Skarbu Państwa						(3,8)		(3,8)
Stan na 31.12.2010 r.						**2 221,6**		**2 221,6**

Noty na stronach F-16-F-59 stanowią integralną część skonsolidowanego sprawozdania finansowego

(Wszystkie kwoty wyrażone są w mln PLN, o ile nie podano inaczej)

Skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym

	Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej							
	Kapitał podstawowy	Kapitał zapasowy	Kapitał z aktualizacji wyceny	Zyski zatrzymane	Razem	Aktywa netto przypadające właścicielom	Udziały niekontrolujące	Kapitał własny razem
Stan na 01.01.2011 r.						**2 221,6**		**2 221,6**
Wynik okresu				(146,9)	**(146,9)**		(11,6)	(158,5)
Pozostałe całkowite dochody – przeniesienie rzeczowych aktywów trwałych do nieruchomości inwestycyjnych			1,0		**1,0**			1,0
Całkowite dochody ogółem za rok 2011			**1,0**	**(146,9)**	**(145,9)**	**2 221,6**	**(11,6)**	**2064,1**
Transakcje dotyczące płatności w formie akcji				21,5	**21,5**			21,5
Wypłata dywidendy						(19,5)		(19,5)
Wypłata z zysku dla Skarbu Państwa						(3,2)		(3,2)
Wniesienie aportu						6,4		6,4
Emisja akcji/ Nabycie jednostek zależnych rozliczone metodą łączenia udziałów	43,4	2 237,6		(277,5)	**2 003,5**	(2 205,3)	201,8	0,0
Stan na 31.12.2011 r.	**43,4**	**2 237,6**	**1,0**	**(402,9)**	**1 879,1**	**0,0**	**190,2**	**2 069,3**

Noty na stronach F-16-F-59 stanowią integralną część skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych

A. Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej	Nota	Za okres 01.01.2011 – 31.12.2011	Za okres 01.01.2010 – 31.12.2010	Za okres 01.01.2009 – 31.12.2009
Zysk / Strata przed opodatkowaniem z działalności kontynuowanej		**(176,4)**	**76,5**	**(347,0)**
Zysk / Strata przed opodatkowaniem z działalności zaniechanej		**(10,8)**	**(15,4)**	**(5,9)**
Zysk / Strata przed opodatkowaniem		**(187,2)**	**61,1**	**(352,9)**
Korekty razem		**169,7**	**(49,3)**	**355,3**
Amortyzacja		4,3	5,6	6,0
Zyski (straty) z tytułu różnic kursowych		(0,3)	0,4	0,2
Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)		(6,2)	(5,4)	(3,4)
Zysk (strata) ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych		0,3	0,0	(0,1)
Zysk (strata) z działalności inwestycyjnej (z uwzględnieniem utraty wartości)		43,7	3,3	(11,9)
Zmiana stanu rezerw		26,9	9,6	9,0
Zmiana stanu zapasów		(2,9)	25,9	19,0
Zmiana stanu należności	10	(4,0)	8,3	0,1
Zmiana stanu zobowiązań, z wyjątkiem kredytów i pożyczek	10	(28,7)	(44,7)	(27,0)
Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych i pozostałych aktywów		4,6	(0,1)	(4,1)
Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych		117,0	(69,0)	308,0
Koszt świadczeń w formie akcji		21,5	32,7	71,2
Podatek dochodowy zapłacony		(6,5)	(15,9)	(11,7)
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej		**(17,5)**	**11,8**	**2,4**
Wpływy / (wypływy) z działalności inwestycyjnej		**(5,7)**	**8,7**	**112,1**
Zbycie wartości niematerialnych oraz rzeczowych aktywów trwałych		0,1	0,2	33,0
Zbycie nieruchomości inwestycyjnych		1,0	0,5	83,8
Zbycie aktywów finansowych		0,0	16,8	12,0
Odsetki		6,3	5,7	3,9
Nabycie wartości niematerialnych oraz rzeczowych aktywów trwałych		(5,7)	(4,4)	(1,7)
Nakłady na nieruchomości inwestycyjne		(7,4)	(8,4)	(10,2)
Nabycie aktywów finansowych		0,0	(1,7)	(8,7)
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej		**(5,7)**	**8,7**	**112,1**
B. Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej				
Wpływy / (wypływy) z działalności finansowej		**(30,7)**	**(52,4)**	**(40,6)**
Kredyty		0,0	4,0	0,0
Emisja akcji		0,1	0,0	0,0
Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właścicieli		(22,7)	(52,4)	(21,7)
Spłaty kredytów i pożyczek		(7,4)	(3,5)	(18,1)
Płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego		(0,4)	(0,3)	(0,3)
Odsetki		(0,2)	(0,2)	(0,5)
Wydatki związane z pozyskaniem kapitału		(0,1)	0,0	0,0
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej		**(30,7)**	**(52,4)**	**(40,6)**

Noty na stronach F-16-F-59 stanowią integralną część skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Przepływy pieniężne netto razem	**(53,9)**	**(31,9)**	**73,9**
Bilansowa zmiana stanu środków pieniężnych, w tym	**(53,6)**	**(32,4)**	**73,7**
- zmiana stanu środków pieniężnych z tytułu różnic kursowych	0,3	(0,5)	(0,2)
Środki pieniężne na początek okresu	**232,2**	**264,6**	**190,9**
Środki pieniężne na koniec okresu	**178,6**	**232,2**	**264,6**

Noty do skonsolidowanych sprawozdań finansowych

1 Informacje ogólne

Spółki Dipservice w Warszawie S.A. („Dipservice") wraz z podmiotem zależnym, spółką Kaskada Sp. z o.o. („Kaskada"), Towarzystwo Obrotu Nieruchomościami „Agro" S.A. („TON Agro") wraz z podmiotami zależnymi: Argo Sp. z o.o. („Argo"), Warton Sp. z o.o. („Warton"), Agroman Sp. z o.o. („Agroman") i Investon Sp. z o.o. („Investon"), a także spółki COBO Sp. z o.o. („COBO") , Składnica Księgarska Sp. z o.o. („Składnica Księgarska"), INTRACO S.A. („Intraco") i „BUDEXPO" sp. z o.o. („Budexpo"), Dalmor S.A. („Dalmor") wraz z podmiotami zależnymi: Dalekomorska Kompania Połowowa Dalmor Sp. z o.o.(„DKP Dalmor"), Dalmor Fishing Limited („Dalmor Fishing") i Dalfish Limited („Dalfish"), Wrocławskie Centrum Prasowe Sp. z o.o. („WCP") oraz przedsiębiorstwo państwowe PHU Wola („PHU Wola"), a łącznie z pozostałymi podmiotami „Podmioty Nieruchomościowe" lub „Grupa" stanowiły grupę podmiotów kontrolowanych i zarządzanych od początku swojej działalności przez Skarb Państwa. Podstawowa działalność Podmiotów Nieruchomościowych skupiała się wokół wynajmu posiadanych nieruchomości i działalności deweloperskiej, prowadziły one również działalność hotelarską, handlową (handel hurtowy) oraz usługową.

W dniu 22 kwietnia 2011 r., w związku z procesem restrukturyzacji i konsolidacji wybranych spółek Skarbu Państwa, z połączenia wybranych Podmiotów Nieruchomościowych (Dipservice, Kaskada, TON Agro, Argo, COBO, Składnica Księgarska) powstała spółka Polski Holding Nieruchomości S.A. („PHN S.A."). Połączenie jednostek nastąpiło przez zawiązanie nowej spółki, zgodnie z trybem opisanym w art. 491-516 Kodeksu Spółek Handlowych. Od dnia 30.03.2012 r. Spółka Polski Holding Nieruchomości działa pod nazwą Warszawski Holding Nieruchomości (WHN S.A.).

W ramach dokonanej restrukturyzacji, spółki będące uprzednio spółkami zależnymi od TON Agro (Warton, Agroman, Investon), które nie zostały objęte procesem połączenia i powstania WHN S.A., zostały na skutek połączenia podmiotami zależnymi WHN S.A.

W dniu 13 kwietnia 2011 r. zarejestrowana została Grupa PHN S.A. („Grupa PHN") – nr KRS 000383595. Akcjonariuszem kontrolującym 100% kapitału zakładowego Grupy PHN i posiadającym 100% głosów na jej walnym zgromadzeniu był w momencie jej utworzenia Skarb Państwa. Adres Grupy PHN to ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa. Od dnia 25.04.2012 r. Spółka Grupa PHN działa pod nazwą Polski Holding Nieruchomości S.A.

W dniu 20 kwietnia 2011 r. kapitał zakładowy Budexpo został podwyższony. Nowe udziały zostały objęte przez Skarb Państwa w zamian za wkład niepieniężny, którego część stanowiło m.in. przedsiębiorstwo państwowe PHU Wola.

W dniu 5 lipca 2011 r. PHN S.A. objęła kontrolę nad WHN S.A. oraz nad Budexpo i Intraco, wniesionych do PHN aportem przez Skarb Państwa. W zamian za akcje WHN, akcje Intraco oraz udziały Budexpo, PHN S.A. wydała łącznie 39.900.000 akcji zwykłych imiennych o wartości nominalnej 1 zł każda. Wszystkie emitowane akcje zostały objęte przez Skarb Państwa.

W dniu 21 grudnia 2011 r. PHN S.A. objęła kontrolę nad WCP oraz nad Dalmor, wniesionych do PHN aportem przez Skarb Państwa. W zamian za akcje Dalmor i udziały WCP Spółka PHN S.A. wydała łącznie 3.384.003 akcje zwykłe imienne o wartości nominalnej 1 zł każda. Wszystkie emitowane akcje zostały objęte przez Skarb Państwa.

Przed 5 lipca 2011 r. PHN S.A. nie sprawowała kontroli nad WHN SA, Intraco oraz Budexpo i nie sporządzała skonsolidowanych sprawozdań finansowych. Ponadto, przed 21 grudnia 2011 r. PHN S.A. nie sprawowała kontroli nad WCP i Dalmor. Jednocześnie wszystkie Podmioty Nieruchomościowe pozostawały do daty przejęcia przez PHN S.A pod kontrolą Skarbu Państwa, nie stanowiąc prawnie zorganizowanej grupy. W rezultacie, w przypadku okresów sprzed daty przejęcia kontroli przez PHN nad Podmiotami Nieruchomościowymi, niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe przedstawia stan faktyczny wspólnie posiadanych i zarządzanych przez Skarb Państwa Podmiotów Nieruchomościowych oraz Grupy PHN i ich wyniki w taki sposób, w jaki były one faktycznie osiągane w okresie od 1 stycznia 2009 r. do daty przejęcia kontroli nad danym Podmiotem Nieruchomościowym przez PHN S.A.

Podmiotem kontrolującym PHN S.A. oraz Podmioty Nieruchomościowe (łącznie „Grupa") na dzień niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego jest Skarb Państwa.

Podstawowa działalność Podmiotów Nieruchomościowych oraz Grupy PHN skupia się wokół następujących obszarów:

Podmiot	Działalność	Data utworzenia	Udział % w kapitale	Udział w glosach	Jednostka dominująca
PHN S.A. – jednostka dominująca	Spółka prowadzi działalność firmy centralnej (head offices) (PKD 70.10.Z)	Spółka została utworzona w dniu 13 kwietnia 2011 roku	Jednostka dominująca		
WHN S.A.	Wynajem posiadanej powierzchni biurowej, handlowej i innej	Spółka powstała poprzez połączenie poniższych spółek:	91,179%	91,179%	PHN S.A.
Dipservice w Warszawie S.A.	Wynajem posiadanej powierzchni biurowej w Warszawie	Przedsiębiorstwa Państwowego DIPSERVICE, utworzonego w 1962 r. w celu świadczenia usług dla placówek dyplomatycznych akredytowanych w Warszawie. Dipservice w Warszawie S.A. powstała w wyniku komercjalizacji przedsiębiorstwa państwowego, na podstawie Aktu Notarialnego z dnia 5 czerwca 2009 roku			
Kaskada sp. z o.o.	Wynajem powierzchni biurowej	Kaskada Sp. z o.o. została utworzona w 1995 r. jako spółka w 100% zależna od Dipservice w Warszawie S.A.			
COBO Sp. z o. o.	Wynajem i zarządzanie nieruchomościami oraz realizacja projektów deweloperskich w segmencie mieszkaniowym	COBO Sp. z o.o. powstała w dniu 1 stycznia 2009 r. w wyniku komercjalizacji Przedsiębiorstwa Państwowego „Centralny Ośrodek Badawczo-Projektowy Budownictwa Ogólnego”			
Składnica Księgarska Sp. z o.o.	Wynajmem posiadanej powierzchni biurowej w Warszawie oraz hurtowa i detaliczna sprzedaż książek	Spółka powstała w wyniku komercjalizacji Przedsiębiorstwa Państwowego „Składnica Księgarska” w 1998 roku			
Towarzystwo Obrotu Nieruchomościami „Agro” S.A.	TON Agro jest spółką o charakterze „banku ziemi”, dysponującą ok. 1280 ha gruntów położonych w różnych regionach Polski. Spółka zajmuje się inwestycjami prowadzącymi do wzrostu wartości posiadanych aktywów oraz obrotem posiadanymi gruntami	Spółka została utworzona w 1997 roku			

Argo Sp. z o.o.	Usługi prowadzenia księgowości oraz kadr i płac	Spółka została utworzona w 2001 r. jako Spółka w 100% zależna od TON Agro			-
Warton Sp. z o.o.	Warton sp. z o.o. została powołana do realizacji inwestycji oraz świadczenia usług pośrednictwa kredytowego (głównie dla inwestycji spółki Agroman). Na datę niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego spółka nie prowadziła działalności operacyjnej	Spółka została utworzona w 2001 r. jako Spółka w 100% zależna od TON Agro	100%	100%	WHN S.A.
Agroman Sp. z o.o.	Działalność deweloperska w segmencie mieszkaniowym w Warszawie, Pruszkowie i Wrocławiu	Spółka została utworzona w 1997 r. jako Spółka w 100% zależna od TON Agro	100%	100%	WHN S.A.
Investon Sp. z o. o.	Wynajem posiadanej powierzchni hotelowej	Spółka została utworzona w 2000 r. w 100% zależna od TON Agro	100%	100%	WHN S.A.
INTRACO S.A.	Wynajem i zarządzanie nieruchomościami	Spółka powstała w 2003 r. z przekształcenia Przedsiębiorstwa Handlu Zagranicznego „Intraco"	85%	85%	PHN S.A.
„BUDEXPO" sp. z o.o.	Wynajem i zarządzanie nieruchomościami	Spółka powstała w 2009 r. wskutek przekształcenia Centralnego Ośrodka Informacji Budownictwa Przedsiębiorstwo Państwowe w spółkę z ograniczoną odpowiedzialnością. Budexpo kontynuuje działalność COIB PP rozpoczętą w 1960 r.	98,646%	98,646%	PHN S.A.
Przedsiębiorstwo Państwowe PHU „Wola"	Wynajem powierzchni, składowanie towarów, sprzedaż hurtowa i detaliczna artykułów spożywczych, przemysłowych, wyrobów alkoholowych	Przedsiębiorstwo Państwowe Przedsiębiorstwo Handlowo-Usługowe „Wola" zostało utworzone w 1991 roku. W kwietniu 2011 roku PP PHU „Wola" zostało wniesione aportem do Budexpo Sp. z o.o.			-

Dalmor S.A.	Wynajem i zarządzanie nieruchomościami, dystrybucja i przesyłanie energii elektrycznej i cieplnej, kompleksowe usługi przeładunkowo-magazynowe	Dalmor został utworzony w 1992 roku	87%	87%	PHN S.A.
DKP Dalmor Sp. z o.o.	Połowy dalekomorskie	DKP Dalmor został utworzony w 2007 roku	100%	100%	Dalmor S.A.
Dalmor Fishing	Czarter statków, nabór załóg	Dalmor Fishing istnieje od 1996 roku	99%	99%	DKP Dalmor Sp. z o.o.
Dalfish	Połowy ryb w wodach Nowej Zelandii, eksploatacja statków w wyłącznej strefie ekonomicznej Nowej Zelandii, zatrudnianie załóg	Spółka Dalfish została zarejestrowana w 1996 roku	76%	76%	Dalmor S.A.
WCP	Wynajem i zarządzanie nieruchomościami	WCP zostało utworzone w 1993 r.	100%	100%	PHN S.A.

2 Opis ważniejszych stosowanych zasad rachunkowości

2.1 Skonsolidowane sprawozdanie finansowe PHN S.A.

Najważniejsze zasady rachunkowości zastosowane przy sporządzaniu niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego zostały przedstawione poniżej. Zasady te stosowane były we wszystkich prezentowanych latach w sposób ciągły, o ile nie podano inaczej.

Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Rachunkowości, Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej przyjętymi przez Komisję Europejską oraz Interpretacjami KIMSF („MSSF"), z uwzględnieniem sytuacji Grupy opisanej w podstawach sporządzenia (nota 2.2.). W przypadku okresów sprzed daty przejęcia kontroli przez PHN S.A. nad Podmiotami Nieruchomościowymi, niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe przedstawia stan faktyczny wspólnie posiadanych i zarządzanych przez Skarb Państwa Podmiotów Nieruchomościowych oraz PHN S.A. i ich wyniki w taki sposób, w jaki były one faktycznie osiągane w okresie od 1 stycznia 2009 r. do daty przejęcia kontroli nad danym Podmiotem Nieruchomościowym przez PHN S.A.

Wszystkie dane w sprawozdaniu Grupy, o ile nie zaznaczono inaczej, prezentowane są w milionach złotych. Walutą sprawozdawczą sprawozdania finansowego Grupy jest złoty polski („PLN").

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone przez Zarząd Spółki PHN S.A. w celu zamieszczenia w prospekcie emisyjnym w związku z emisją akcji Spółki PHN S.A.

2.2 Podstawa sporządzenia

Podmioty Nieruchomościowe w okresie od 1 stycznia 2009 r. do daty przejęcia przez PHN nie stanowiły formalnie grupy kapitałowej, były jednak podmiotami pozostającymi pod wspólna kontrolą Skarbu Państwa. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe za lata zakończone 31 grudnia 2009 r., 31 grudnia 2010 r. i 31 grudnia 2011 r., sporządzone dla celów prospektu emisyjnego spółki PHN S.A, zostało, dla okresów sprzed daty przejęcia kontroli przez PHN nad Podmiotami Nieruchomościowymi, przygotowane przez połączenie informacji finansowych PHN i Podmiotów Nieruchomościowych opisanych w Nocie 1, z zastosowaniem zasad określonych w Międzynarodowym Standardzie Rachunkowości 27 „Skonsolidowane i jednostkowe sprawozdania finansowe" („MSR 27") oraz zasad zbliżonych z regułami przyjętymi w metodzie łączenia udziałów opisanej w ustawie z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (tekst jednolity Dz.U. z 2009 Nr.152 Poz. 1223) w Art. 44c, tj. przez zastosowanie wartości historycznych ze sprawozdań łączących się podmiotów (po ujednoliceniu zasad rachunkowości) wraz z przedstawieniem danych porównywalnych tak, jakby podmioty były ze sobą skonsolidowane przez cały okres, w którym pozostawały pod wspólną kontrolą, aż do daty przejęcia przez PHN S.A.

Sprawozdanie finansowe zostało sporządzone zgodnie z zasadą kosztu historycznego, z wyjątkiem nieruchomości inwestycyjnych i instrumentów finansowych wycenianych według wartości godziwej.

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności gospodarczej w dającej się przewidzieć przyszłości. Na dzień sporządzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego nie istnieją żadne okoliczności wskazujące na zagrożenie kontynuacji działalności gospodarczej przez Grupę Kapitałową PHN S.A.

Zastosowanie MSSF po raz pierwszy

Przygotowując niniejsze skonsolidowane sprawozdanie oraz bilans otwarcia Grupy na dzień 1 stycznia 2009 r., Grupa przyjęła wartości historyczne ze sprawozdań (przygotowanych zgodnie z polskimi zasadami rachunkowości) łączących się podmiotów – po ujednoliceniu zasad rachunkowości i przekształceniu danych do MSSF i zastosowała wszystkie standardy obowiązujące na dzień 31 grudnia 2011 r. we wszystkich prezentowanych okresach.

Uzgodnienie pomiędzy poprzednio stosowanymi zasadami rachunkowości a MSSF Grupa w niniejszym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym zamieściła w nocie 28.

Przygotowanie skonsolidowanego sprawozdania finansowego zgodnie z MSSF wymaga użycia pewnych istotnych szacunków księgowych. Wymaga również od Zarządu dokonania własnych ocen w ramach stosowania przyjętych przez Grupę zasad rachunkowości. Zagadnienia, które wymagają dokonywania istotnych ocen lub cechują się szczególną złożonością bądź obszary, w przypadku których poczynione założenia i szacunki mają istotny wpływ na skonsolidowane sprawozdanie finansowe, przedstawiono w nocie 3.3.

Opublikowane standardy i interpretacje, które jeszcze nie obowiązują i nie zostały wcześniej zastosowane przez Grupę

Przy sporządzaniu pierwszego sprawozdania według MSSF Grupa zastosowała wszystkie standardy obowiązujące na dzień 31 grudnia 2011 r. W niniejszym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupa nie zdecydowała o wcześniejszym zastosowaniu następujących opublikowanych standardów lub interpretacji przed ich datą wejścia w życie:

MSSF 9 „Instrumenty finansowe Część 1: Klasyfikacja i wycena"

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 dokona oceny tego wpływu w powiązaniu z innymi fazami, gdy zostaną one opublikowane w celu zaprezentowania spójnego obrazu.

Zmiany do MSSF 7 „Przekazanie aktywów finansowych"

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 wymagają ujawniania dodatkowych informacji o ryzyku wynikającym z przekazania aktywów finansowych. Zawierają wymóg ujawnienia, według klas aktywów, charakteru, wartości bilansowej oraz opisu ryzyka i korzyści dotyczących aktywów finansowych przekazanych innemu podmiotowi, ale pozostających nadal w bilansie jednostki. Wymagane jest również ujawnienie informacji umożliwiających użytkownikowi poznanie kwoty ewentualnego powiązanego zobowiązania oraz relacji pomiędzy danym składnikiem aktywów finansowych a odnośnym zobowiązaniem. W przypadku gdy aktywa finansowe zostały usunięte z bilansu, ale jednostka nadal jest narażona na pewne ryzyko i może uzyskać pewne korzyści związane z przekazanym składnikiem aktywów, wymagane jest dodatkowo ujawnienie informacji umożliwiających zrozumienie skutków takiego ryzyka.
Grupa planuje zastosować zmiany do MSSF 7 od 1 stycznia 2012 r. Zastosowanie tych przepisów nie będzie miało istotnego wpływu na wyniki finansowe Grupy.

Realizacja wartości aktywów – Zmiany do MSR 12

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 dotyczą wyceny zobowiązań i aktywów z tytułu podatku odroczonego od nieruchomości inwestycyjnych wycenianych w wartości godziwej zgodnie z MSR 40 „Nieruchomości inwestycyjne" i wprowadzają możliwe do obalenia domniemanie, że wartość nieruchomości inwestycyjnej może być odzyskana całkowicie poprzez sprzedaż. To domniemanie można obalić, gdy nieruchomość inwestycyjna jest utrzymywana w modelu biznesowym, którego celem jest wykorzystanie zasadniczo wszystkich korzyści ekonomicznych reprezentowanych przez nieruchomość inwestycyjną w czasie, a nie w chwili sprzedaży. SKI-21 „Podatek dochodowy – Realizacja wartości przeszacowanych aktywów, które nie podlegają amortyzacji" odnoszący się do podobnych kwestii dotyczących aktywów niepodlegających amortyzacji, które są wyceniane zgodnie z modelem aktualizacji wartości przedstawionym w MSR 16 „Rzeczowe aktywa trwałe" został włączony do MSR 12 po wyłączeniu wytycznych dotyczących nieruchomości inwestycyjnych wycenianych w wartości godziwej.

Zastosowanie tych przepisów nie będzie miało istotnego wpływu na wyniki finansowe Grupy ze względu na fakt, że różnice przejściowe są opodatkowane tą samą stawką niezależnie od sposobu odzyskania.

Poważna hiperinflacja i wycofanie ustalonych dat dla podmiotów przyjmujących MSSF po raz pierwszy – Zmiany do MSSF 1

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.

Zmiana dotycząca poważnej hiperinflacji stwarza dodatkowe wyłączenie w wypadku, gdy podmiot, który był pod wpływem poważnej hiperinflacji, ponownie zaczyna lub po raz pierwszy zamierza sporządzać swoje sprawozdania finansowe zgodnie z MSSF. Wyłączenie pozwala podmiotowi na wybór wyceny aktywów i pasywów według wartości godziwej i wykorzystania tej wartości godziwej jako domniemanego kosztu tych aktywów i pasywów w bilansie otwarcia w pierwszym sprawozdaniu z sytuacji finansowej zgodnym z MSSF.

RMSR zmieniła również MSSF 1 w celu wykluczenia odniesień do ustalonych dat dla jednego wyjątku i jednego wyłączenia w odniesieniu do aktywów i zobowiązań finansowych. Pierwsza zmiana wymaga od podmiotów stosujących MSSF po raz pierwszy prospektywnego zastosowania wymogów dotyczących usunięcia z bilansu zgodnie z MSSF od dnia przejścia na MSSF, a nie od 1 stycznia 2004 r. Druga zmiana dotyczy aktywów finansowych lub zobowiązań wykazywanych w wartości godziwej przy początkowym ujęciu, gdy wartość godziwa jest ustalana za pomocą technik wyceny z powodu braku aktywnego rynku, i pozwala na zastosowanie wytycznych prospektywnie od dnia przejścia na MSSF, a nie od 25 października 2002 r. czy od 1 stycznia 2004 r. Oznacza to, że podmioty stosujące MSSF po raz pierwszy nie muszą ustalać wartości godziwej aktywów i zobowiązań finansowych przed dniem przejścia na MSSF. Do tych zmian dostosowano również MSSF 9.

Grupa planuje zastosować zmiany do MSSF 1 od 1 stycznia 2012 r. Zastosowanie tych przepisów nie będzie miało istotnego wpływu na wyniki finansowe Grupy.

MSSF 10 „Skonsolidowane sprawozdania finansowe"

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.

Nowy standard zastępuje wytyczne w sprawie kontroli i konsolidacji zawarte w MSR 27 „Skonsolidowane i jednostkowe sprawozdania finansowe" oraz w interpretacji SKI-12 „Konsolidacja – jednostki specjalnego przeznaczenia". MSSF 10 zmienia definicję kontroli w taki sposób, by dla wszystkich jednostek obowiązywały te same kryteria określania kontroli. Zmienionej definicji towarzyszą obszerne wytyczne dotyczące zastosowania.

Grupa planuje zastosować zmiany do MSSF 10 od 1 stycznia 2013 r. Zarząd jest w trakcie analizy wpływu tego standardu na wyniki i sytuację finansową Grupy.

MSSF 11 „Wspólne przedsięwzięcia"

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.

Nowy standard zastępuje MSR 31 „Udziały we wspólnych przedsięwzięciach" oraz interpretację SKI-13 „Wspólnie kontrolowane jednostki – niepieniężny wkład wspólników". Zmiany w definicjach ograniczyły liczbę rodzajów wspólnych przedsięwzięć do dwóch: wspólne operacje i wspólne przedsięwzięcia. Jednocześnie wyeliminowano dotychczasową możliwość wyboru konsolidacji proporcjonalnej w odniesieniu do jednostek pod wspólną kontrolą. Wszyscy uczestnicy wspólnych przedsięwzięć mają obecnie obowiązek ich konsolidacji metodą praw własności.

Grupa planuje zastosować zmiany do MSSF 11 od 1 stycznia 2013 r. Zarząd jest w trakcie analizy wpływu tego standardu na wyniki i sytuację finansową Grupy.

MSSF 12 „Ujawnianie informacji na temat zaangażowania w innych jednostkach"

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.

Nowy standard dotyczy jednostek posiadających udział w jednostce zależnej, wspólnym przedsięwzięciu, jednostce stowarzyszonej lub w niekonsolidowanej strukturze. Standard zastępuje wymogi w zakresie ujawniania informacji zawarte obecnie w MSR 27 „Skonsolidowane i jednostkowe sprawozdania finansowe", MSR 28 „Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych" oraz MSR 31 „Udziały we wspólnych przedsięwzięciach". MSSF 12 wymaga, by jednostki ujawniały informacje, które pomogą użytkownikom sprawozdań finansowych ocenić charakter, ryzyko i skutki finansowe inwestycji jednostki w jednostkach zależnych, stowarzyszonych, wspólnych przedsięwzięciach i niekonsolidowanych strukturach. W tym celu nowy standard nakłada wymóg ujawniania informacji dotyczących wielu obszarów, w tym znaczących osądów i założeń przyjmowanych przy ustalaniu, czy jednostka kontroluje, współkontroluje czy posiada znaczący wpływ na swoje udziały w innych jednostkach; obszernych informacji o znaczeniu udziałów niekontrolujących w działalności i przepływach pieniężnych grupy; sumarycznych informacji finansowych o spółkach zależnych ze znaczącymi udziałami niekontrolującymi, a także szczegółowych informacji o udziałach w strukturach niekonsolidowanych.

Grupa planuje zastosować zmiany do MSSF 12 od 1 stycznia 2013 r. Zastosowanie tych przepisów nie będzie miało istotnego wpływu na wyniki finansowe Grupy.

MSSF 13 „Wycena w wartości godziwej"

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.

Nowy standard ma na celu poprawę spójności i zmniejszenie złożoności poprzez sformułowanie precyzyjnej definicji wartości godziwej oraz skupienie w jednym standardzie wymogów dotyczących wyceny w wartości godziwej i ujawniania odnośnych informacji. Grupa planuje zastosować zmiany do MSSF 13 od 1 stycznia 2013 r.

MSR 27 Jednostkowe sprawozdania finansowe

MSR 27 *Jednostkowe sprawozdania finansowe* – mający zastosowanie dla okresów rozpoczynających się 1 stycznia 2013 lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzony przez UE.

MSR 28 *Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i wspólne przedsięwzięcia*

MSR 28 *Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i wspólne przedsięwzięcia* – mający zastosowanie dla okresów rozpoczynających się 1 stycznia 2013 lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzony przez UE.

a) Zmiany do MSR 1 „Prezentacja sprawozdań finansowych"

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.

Zmiany wymagają, aby jednostki dzieliły pozycje prezentowane w pozostałych całkowitych dochodach na dwie grupy na podstawie tego, czy w przyszłości będą mogły one zostać ujęte w wyniku finansowym. Dodatkowo zmieniony został tytuł sprawozdania z całkowitych dochodów na „sprawozdanie z wyniku finansowego i pozostałych całkowitych dochodów".

Grupa zastosuje zmiany do MSR 1 po 1 stycznia 2013 r.

b) Zmiany do MSR 19 „Świadczenia pracownicze"

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 wprowadzają nowe wymogi w zakresie ujmowania i wyceny kosztów programów określonych świadczeń oraz świadczeń z tytułu rozwiązania stosunku pracy, jak również zmieniają wymagane ujawnienia dotyczące wszystkich świadczeń pracowniczych.

Grupa zastosuje zmiany do MSR 19 od 1 stycznia 2013 r.

c) Zmiany do MSR 32

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 niezatwierdzone przez UE.

d) Zmiany do MSSF 7

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 niezatwierdzone przez UE.

e) KIMSF 20

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.

f) Zmiany do MSSF 1

Zmiany do MSSF 1 *Zastosowanie Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej po raz pierwszy: Pożyczki rządowe* – mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2013 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzone przez UE.

g) Zmiany wynikające z przeglądu MSSF

Zmiany wynikające z przeglądu MSSF (opublikowane w maju 2012 roku) zmiany mają zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2013 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzone przez UE.

h) Zmiany do MSSF 10, MSSF 11 i MSSF 12

Zmiany do MSSF 10, MSSF 11 i MSSF 12 Przepisy przejściowe – mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2013 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzone przez UE.

2.3 Sprawozdawczość według segmentów

Podmioty Nieruchomościowe w okresie od 1 stycznia 2009 r. do daty przejęcia przez Grupę PHN były podmiotami pozostającymi pod wspólną kontrolą Skarbu Państwa, nie stanowiły formalnie grupy kapitałowej i nie posiadały osoby lub osób, które można wskazać jako głównego decydenta operacyjnego, odpowiedzialnego za alokację zasobów i ocenę wyników segmentów operacyjnych. W każdym z podmiotów wchodzących w skład Grupy, zarządy poszczególnych podmiotów podejmowały decyzje związane z alokacją zasobów i oceną wyników segmentów operacyjnych.

W związku z procesem konsolidacji Podmiotów Nieruchomościowych i utworzeniem Grupy PHN S.A. w 2011 r. wyłoniono Zarząd Grupy PHN, który od daty objęcia kontroli nad Podmiotami Nieruchomościowymi został określony jako główny decydent operacyjny. Na potrzeby niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego przyjęto podejście do ustalenia segmentów działalności Grupy zgodne z przyszłą polityką Zarządu Grupy PHN dotyczącą alokacji zasobów i oceny wyników segmentów operacyjnych Grupy od daty objęcia kontroli nad Podmiotami Nieruchomościowymi. Z uwagi na fakt, że Zarząd zamierza korzystać z informacji, których prezentacja jest zgodna ze sprawozdaniem finansowym według MSSF nie przedstawiano uzgodnienia informacji z której korzysta Zarząd, do danych prezentowanych w niniejszym Sprawozdaniu Finansowym.

Segmenty sprawozdawcze Spółki:

- wynajem powierzchni biurowej i handlowej
- działalność deweloperska – budowa i sprzedaż lokali mieszkalnych
- działalność połowowa (działalność zaniechana) – DKP Dalmor Sp. z o.o. jest obecnie w likwidacji

Działalność realizowana w ramach wymienionych powyżej segmentów operacyjnych jest realizowana w Polsce, z wyjątkiem zaniechanej działalności połowowej, która była wykonywana poza granicami kraju.

Pozostała działalność obejmuje pozostałe przychody i koszty, w tym w szczególności przychody i koszty z tytułu działalności, które na datę sprawozdania nie są już kontynuowane przez Grupę – m.in. sprzedaż książek, sprzedaż hurtowa artykułów spożywczych, działalność portowa.

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

Zarząd monitoruje wyniki działalności operacyjnej na poziomie swoich jednostek operacyjnych dla celów oceny wyników i podejmowania decyzji odnośnie alokacji zasobów. Grupa analizuje wyniki segmentu do poziomu wyniku na działalności operacyjnej. Grupa nie alokuje do segmentów aktywów i zobowiązań, przychodów i kosztów jednostki dominującej pełniącej rolę holdingu finansowego.

Analiza segmentowa za rok zakończony 31.12.2011 r.

	Najem	Działalność deweloperska	Działalność zaniechana	Pozostała działalność*	Niealokowane	RAZEM
Przychody ze sprzedaży	139,3	57,7	8,7	17,5		223,2
Koszty działalności	(87,7)	(36,2)	(16,7)	(14,3)		(154,9)
Wynik brutto ze sprzedaży	**51,6**	**21,5**	**(8,0)**	**3,2**		**68,3**
Koszty administracyjne	(39,3)	(10,8)	(1,2)	(2,0)	(3,4)	(56,7)
Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych	(117,0)					(117,0)
Zysk (strata) ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych	(0,3)					(0,3)
Koszt świadczeń w formie akcji					(21,5)	(21,5)
Pozostałe przychody	11,5	1,3	2,1			14,9
Pozostałe koszty	(55,7)	(0,8)	(3,1)	(24,1)		(83,7)
Wynik segmentu z działalności operacyjnej	**(149,2)**	**11,2**	**(10,2)**	**(22,9)**	**(24,9)**	**(196,0)**

	Najem	Działalność deweloperska	Działalność zaniechana	Pozostała działalność*	Niealokowane	RAZEM
Przychody finansowe					12,2	12,2
Koszty finansowe					(3,4)	(3,4)
Podatek dochodowy					28,7	28,7
Wynik segmentu	**(149,2)**	**11,2**	**(10,2)**	**(22,9)**	**12,6**	**(158,5)**
Aktywa segmentu	2 357,7	103,5	12,4	65,4	2,0	2 541,0
Zobowiązania segmentu	399,3	60,0	2,1	9,6	0,7	471,7
Nakłady inwestycyjne	8,9					8,9
Amortyzacja	1,0	0,7	0,3	2,3		4,3

Analiza segmentowa za rok zakończony 31.12.2010 r.

	Najem	Działalność deweloperska	Działalność zaniechana	Pozostała działalność*	Niealokowane	RAZEM
Przychody ze sprzedaży	137,8	100,9	10,7	22,1		271,5
Koszty działalności	(91,1)	(63,2)	(18,5)	(15,8)		(188,6)
Wynik brutto ze sprzedaży	**46,7**	**37,7**	**(7,8)**	**6,3**		**82,9**
Koszty administracyjne	(27,5)	(9,2)	(1,6)	(10,6)		(48,9)
Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych	69,0					69,0
Zysk (strata) ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych						0,0
Koszt świadczeń w formie akcji					(32,7)	(32,7)
Pozostałe przychody	5,7	0,6	0,2			6,5
Pozostałe koszty	(16,2)	(1,6)	(6,1)	(1,8)		(25,7)
Wynik segmentu z działalności operacyjnej	**77,7**	**27,5**	**(15,3)**	**(6,1)**	**(32,7)**	**51,1**
Przychody finansowe					12,6	12,6
Koszty finansowe					(2,6)	(2,6)
Podatek dochodowy					(21,9)	(21,9)
Wynik segmentu	**77,7**	**27,5**	**(15,3)**	**(6,1)**	**(44,6)**	**39,2**
Aktywa segmentu	2 490,7	105,7	12,2	127,6		2 736,2
Zobowiązania segmentu	402,9	72,5	13,5	25,7		514,6
Nakłady inwestycyjne	10,4					10,4
Amortyzacja	1,0	0,7	0,3	3,1		5,1

Analiza segmentowa za rok zakończony 31.12.2009 r.

	Najem	Działalność deweloperska	Działalność zaniechana	Pozostała działalność*	Niealokowane	RAZEM
Przychody ze sprzedaży	144,7	48,4	32,2	31,5		256,8
Koszty działalności	(84,6)	(31,3)	(48,2)	(21,2)		(185,3)
Wynik brutto ze sprzedaży	**60,1**	**17,1**	**(16,0)**	**10,3**		**71,5**
Koszty administracyjne	(27,6)	(7,5)	(1,7)	(9,8)		(46,6)
Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych	(308,0)					(308,0)
Zysk (strata) ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych	0,1					0,1
Koszt świadczeń w formie akcji					(71,2)	(71,2)
Pozostałe przychody	4,9	0,6	12,9	0,1		18,5
Pozostałe koszty	(18,0)	(0,6)	(0,3)	(2,3)		(21,2)
Wynik segmentu z działalności operacyjnej	**(288,5)**	**9,6**	**(5,1)**	**(1,7)**	**(71,2)**	**(356,9)**
Przychody finansowe					13,0	13,0
Koszty finansowe					(9,0)	(9,0)
Podatek dochodowy					50,4	50,4
Wynik segmentu	**(288,5)**	**9,6**	**(5,1)**	**(1,7)**	**(16,8)**	**(302,5)**
Aktywa segmentu	2 461,1	131,0	25,4	127,9		2 745,4
Zobowiązania segmentu	402,5	110,6	4,4	25,8		543,3
Nakłady inwestycyjne	10,2					10,2
Amortyzacja	1,1	0,7	0,9	2,8		5,5

* Suma działalności operacyjnych, które odrębnie nie spełniają kryteriów segmentów raportowych

2.4 Wycena pozycji wyrażonych w walutach obcych

a) Waluta funkcjonalna i waluta prezentacji

Pozycje zawarte w sprawozdaniu finansowym Spółki wycenia się w walucie podstawowego środowiska gospodarczego, w którym dana jednostka prowadzi działalność („waluta funkcjonalna"). Skonsolidowane sprawozdanie finansowe prezentowane jest w polskich złotych (PLN), które są walutą funkcjonalną i walutą prezentacji Grupy PHN.

b) Transakcje i salda

Transakcje wyrażone w walutach obcych przelicza się na walutę funkcjonalną według kursu faktycznie zastosowanym w tym dniu, wynikającym z charakteru operacji (w przypadku sprzedaży lub kupna walut oraz zapłaty należności lub zobowiązań) lub średnim ogłoszonym dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski z dnia poprzedzającego ten dzień, w przypadku pozostałych operacji. Wyrażone w walutach obcych składniki aktywów i pasywów wycenia się po obowiązującym na ten dzień średnim kursie ogłoszonym dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski. Zyski i straty kursowe z tytułu rozliczenia tych transakcji oraz wyceny bilansowej aktywów i zobowiązań pieniężnych wyrażonych w walutach obcych ujmuje się w wyniku finansowym.

Zyski i straty na różnicach kursowych odnoszące się do pożyczek oraz środków pieniężnych i ich ekwiwalentów przedstawiane są w sprawozdaniu z całkowitych dochodów w pozycji „przychód lub koszt finansowy". Wszystkie pozostałe zyski lub straty prezentowane są w sprawozdaniu z całkowitych dochodów w pozycji „pozostałe przychody/koszty operacyjne".

Różnice kursowe z przeliczenia niepieniężnych aktywów lub zobowiązań finansowych, takich jak instrumenty kapitałowe wyceniane według wartości godziwej przez wynik finansowy, są ujmowane w wyniku finansowym jako część zysku lub straty z tytułu wartości godziwej. Różnice kursowe z tytułu wyceny takich niepieniężnych aktywów finansowych, jak instrumenty finansowe zaklasyfikowane do aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży, uwzględnia się w pozostałych całkowitych dochodach.

c) Spółki wchodzące w skład Grupy

Wszystkie jednostki Grupy mają tę samą walutę funkcjonalną i prezentacji, którą jest polski złoty (PLN). Żadna ze spółek nie prowadzi działalności w warunkach hiperinflacji.

2.5 Wartości niematerialne

Wartości niematerialne Grupy składają się z oprogramowania komputerowego. Nabyte licencje na oprogramowanie komputerowe są aktywowane na podstawie poniesionych kosztów nabycia i doprowadzenia oprogramowania do użytkowania. Koszty te są amortyzowane metodą liniową w okresie ich ekonomicznej użyteczności (do 5 lat).

Wartości niematerialne są rozpoznawane, jeżeli jest prawdopodobne, że w przyszłości spowodują one wpływ korzyści ekonomicznych, które mogą być bezpośrednio powiązane z tymi aktywami. Początkowe ujęcie wartości niematerialnych następuje według cen nabycia lub kosztu wytworzenia. Po ujęciu początkowym wartości niematerialne są wyceniane według cen nabycia lub kosztu wytworzenia pomniejszonych o umorzenie i odpisy z tytułu utraty wartości.

Amortyzacja wartości niematerialnych naliczana jest liniowo w okresie szacowanego okresu użytkowania wartości niematerialnych, który jest weryfikowany raz na kwartał. Szacowany okres użytkowania składnika aktywów wynosi:

- dla koncesji, patentów licencji itp. – do 5 lat;
- dla innych składników – do 5 lat.

Wartości niematerialne podlegają weryfikacji pod kątem ewentualnej utraty wartości, jeżeli zdarzenia lub zmiany okoliczności wskazują, że wartość bilansowa może być niemożliwa do odzyskania. Odpis aktualizujący wykazuje się w wysokości, o którą wartość bilansowa składnika aktywów przewyższa wartość możliwą do uzyskania.

2.6 Rzeczowe aktywa trwałe

W skład posiadanych przez Grupę środków trwałych zalicza się:

- nieruchomości (niewynajęte i nieprzeznaczone do obrotu) użytkowane przez Grupę, przeznaczone na cele administracyjne lub prowadzenia działalności hotelowej,
- maszyny i urządzenia,
- środki transportu,
- inne kompletne i zdatne do użytku przedmioty o przewidywanym okresie używania dłuższym niż rok.

Środki trwałe wycenia się i prezentuje w sprawozdaniu według cen nabycia lub kosztów wytworzenia, pomniejszonych o umorzenie oraz odpisy z tytułu utraty wartości.

Posiadane przez Grupę grunty nie są amortyzowane, pozostałe środki trwałe amortyzuje się metodą liniową w okresie ich szacowanego okresu użytkowania, który jest weryfikowany raz na kwartał. Szacowany okres użytkowania składnika aktywów wynosi:

- dla budynków i budowli – od 22 do 40 lat;
- dla składników maszyn i urządzeń – od 2 do 5 lat;
- dla środków transportu – od 1,5 do 5 lat;
- dla pozostałego wyposażenia – do 5 lat.

Późniejsze nakłady uwzględnia się w wartości bilansowej danego środka trwałego lub ujmuje jako odrębny środek trwały (tam gdzie jest to właściwe) tylko wówczas, gdy jest prawdopodobne, że z tytułu tej pozycji nastąpi wpływ korzyści ekonomicznych do Grupy, zaś koszt danej pozycji można wiarygodnie zmierzyć. Wszelkie pozostałe wydatki na naprawę i konserwację odnoszone są do wyniku finansowego w okresie obrotowym, w którym je poniesiono.

Rzeczowe aktywa trwałe podlegają weryfikacji pod kątem ewentualnej utraty wartości, jeżeli zdarzenia lub zmiany okoliczności wskazują, że wartość bilansowa może być niemożliwa do zrealizowania. Odpis aktualizujący wykazywany jest w wysokości, o którą wartość bilansowa składnika aktywów przewyższa wartość odzyskiwalną i rozpoznawana jest w wyniku finansowym. Wartość odzyskiwalna stanowi wyższą z dwóch kwot: wartości godziwej aktywów pomniejszonej o koszty sprzedaży lub wartości użytkowej.

Zyski i straty z tytułu zbycia środków trwałych stanowiące różnicę pomiędzy przychodami ze sprzedaży i wartością bilansową zbywanego środka trwałego ujmowane są w skonsolidowanym wyniku finansowym w pozycji pozostałe przychody / koszty operacyjne.

Środki trwałe w budowie

Aktywa trwałe wytwarzane przez spółki Grupy wyceniane w cenie nabycia powiększonej o koszty kolejnych nakładów, obejmujących nakłady bezpośrednio związane z kosztami doprowadzenia składnika aktywów do działania zgodnie z jego przeznaczeniem. Koszty administracyjne nie są uwzględniane, chyba że mogą być bezpośrednio przyporządkowane do konkretnych projektów. Koszty finansowania zewnętrznego są kapitalizowane aż do dnia zakończenia projektu.

2.7 Nieruchomości inwestycyjne

Nieruchomość, która jest przeznaczona do czerpania korzyści z najmu lub czerpania korzyści z przyrostu jej wartości lub dla obu tych przyczyn i która nie jest zajmowana przez spółki będące w Grupie PHN na cele administracyjne, jest klasyfikowana jako nieruchomość inwestycyjna. Na nieruchomość inwestycyjną składają się grunty własne, budynki własne oraz prawo wieczystego użytkowania gruntów. Prawo wieczystego użytkowania gruntów jest traktowane jak prawo własności gruntu i klasyfikowane jako rzeczowe aktywa trwałe lub nieruchomości inwestycyjne w zależności od ich charakteru.

Nieruchomości inwestycyjne ujmowane są początkowo według ceny nabycia / kosztu wytworzenia.

Po początkowym ujęciu na pierwszy dzień bilansowy nieruchomości inwestycyjne są wykazywane według wartości godziwej na podstawie wyceny dokonanej metodą porównawczą, dochodową lub rezydualną. Wartość godziwa ustalona metodą dochodową jest obliczana przy użyciu przewidywanych przepływów pieniężnych opartych na cenach obowiązujących na aktywnym rynku, skorygowanych, jeżeli to konieczne o różnicę rodzaju, lokalizacji lub stanu konkretnego aktywa. Wyceny zostały przygotowywane corocznie przez niezależnych rzeczoznawców zgodnie z Practice Statements of the Royal Institution of Charterem Surveyors' (RICS) Appraisal and Valuation Standards (the „Red Book") opublikowanymi w lutym 2003 r. i obowiązującymi od 1 maja 2003 r. Opłaty za wycenę nie są powiązane z wartością nieruchomości i wynikiem wyceny.

Wartość godziwa nieruchomości inwestycyjnej odzwierciedla między innymi przychód z aktualnych umów najmu i założenia co do przychodu z najmu z przyszłych umów w świetle aktualnych uwarunkowań rynku. Wartość księgowa aktywów jest zwiększana o późniejsze nakłady jedynie w przypadku, gdy jest prawdopodobne, że przyszłe korzyści ekonomiczne związane z tą pozycją wpłyną do Grupy, a jej wartość może być oszacowana w sposób wiarygodny. Wszystkie pozostałe koszty napraw i utrzymania są ujmowane w wyniku finansowym w okresie, w którym są ponoszone.

Zyski lub straty wynikające ze zmiany wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych są ujmowane w skonsolidowanym wyniku finansowym w tym okresie, w jakim powstały. Wynik na sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych wykazywany jest w osobnej pozycji skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów.

Jeśli nieruchomość inwestycyjna zostanie zajęta przez właściciela, zostaje przeklasyfikowana jako środek trwały i jej wartość godziwa w dniu reklasyfikacji zostaje przyjęta jako koszt dla celów wyceny środków trwałych.

2.8 Utrata wartości aktywów niefinansowych

Aktywa podlegające amortyzacji analizuje się pod kątem utraty wartości, ilekroć jakieś zdarzenia lub zmiany okoliczności wskazują na możliwość niezrealizowania ich wartości bilansowej. Stratę z tytułu utraty wartości ujmuje się w wysokości kwoty, o jaką wartość bilansowa danego składnika aktywów przewyższa jego wartość odzyskiwalną. Wartość odzyskiwalna stanowi wyższą z dwóch kwot: wartości godziwej aktywów, pomniejszonej o koszty sprzedaży, lub wartości użytkowej. Dla potrzeb analizy pod kątem utraty wartości aktywa grupuje się na najniższym poziomie, w odniesieniu do którego występują dające się zidentyfikować odrębne wpływy pieniężne (ośrodki wypracowujące środki pieniężne). Niefinansowe aktywa, w odniesieniu do których uprzednio stwierdzono utratę wartości, oceniane są na każdy dzień bilansowy pod kątem występowania przesłanek wskazujących na możliwość odwrócenia dokonanego odpisu.

2.9 Leasing finansowy i operacyjny

(a) Grupa jest leasingodawcą

Nieruchomości w leasingu operacyjnym są wykazane w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej w pozycji nieruchomości inwestycyjnych. Opłaty leasingowe z tytułu leasingu operacyjnego są ujmowane jako przychody w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów metodą liniową przez okres trwania umowy leasingu. Grupa nie posiada nieruchomości inwestycyjnych w leasingu finansowym.

(b) Grupa jest leasingobiorcą

(i) Leasing operacyjny

Leasing, przy którym znacząca część ryzyka i pożytków z tytułu własności pozostaje udziałem leasingodawcy (finansującego), stanowi leasing operacyjny.

Opłaty leasingowe z tytułu leasingu operacyjnego są ujmowane jako koszty w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów i strat metodą liniową przez okres trwania leasingu.

(ii) Leasing finansowy

Leasing jest klasyfikowany jako leasing finansowy, gdy warunki umowy przenoszą zasadniczo całe potencjalne korzyści oraz ryzyko wynikające z posiadania tytułu własności składnika aktywów na leasingobiorcę. Leasing finansowy jest kapitalizowany w momencie rozpoczęcia w wartości niższej z wartości godziwej przedmiotu leasingu oraz wartości bieżącej minimalnych opłat leasingowych. Każda płatność z tytułu leasingu jest alokowana w podziale na zobowiązanie i koszty finansowe, tak aby uzyskać stałą stopę zwrotu. Odpowiadające zobowiązania z tytułu wynajmu, pomniejszone o koszty finansowe, zawarte są jako zadłużenie krótkoterminowe i długoterminowe. Odsetki od kosztów finansowych ujmuje się w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów przez okres leasingu, tak aby uzyskać stałą okresową stopę procentową w stosunku do niespłaconego salda zobowiązania w każdym okresie.

2.10 Aktywa finansowe

Grupa zalicza swoje aktywa finansowe do następujących kategorii:

- Składniki aktywów finansowych wyceniane według wartości godziwej poprzez wynik finansowy – aktywa i zobowiązania nabyte lub zaciągnięte głównie w celu sprzedaży lub odkupienia w bliskim terminie.
- Inwestycje utrzymywane do terminu wymagalności – aktywa finansowe niebędące instrumentami pochodnymi notowane na aktywnym rynku, z ustalonymi lub możliwymi do określenia płatnościami oraz o ustalonym terminie wymagalności, względem których Grupa ma stanowczy zamiar i jest w stanie utrzymać w posiadaniu do upływu terminu wymagalności.
- Pożyczki i należności – aktywa finansowe niebędące instrumentami pochodnymi, z ustalonymi lub możliwymi do określenia płatnościami, które nie są notowane na aktywnym rynku.
- Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży – niepochodne aktywa finansowe niezaliczane do aktywów finansowych wykazywanych w wartości godziwej przez skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów, pożyczek i należności oraz aktywów utrzymywanych do terminu wymagalności.

Klasyfikacja opiera się na kryterium celu nabycia aktywów finansowych. Zarząd określa klasyfikację swoich aktywów finansowych przy ich początkowym ujęciu. Regularne transakcje zakupu i sprzedaży aktywów finansowych ujmuje się na dzień przeprowadzenia transakcji – tj. na dzień, w którym Grupa zobowiązuje się zakupić lub sprzedać dany składnik aktywów. Aktywa finansowe wyłącza się z ksiąg rachunkowych, gdy prawa do uzyskiwania przepływów pieniężnych z ich tytułu wygasły lub zostały przeniesione, a Grupa dokonała przeniesienia zasadniczo całego ryzyka i wszystkich pożytków z tytułu ich własności. Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży oraz aktywa finansowe wykazywane w wartości godziwej przez wynik finansowy wykazuje się po początkowym ujęciu w wartości godziwej. Pożyczki i należności oraz inwestycje utrzymywane do terminu wymagalności wykazuje się według skorygowanej ceny nabycia (zamortyzowanego kosztu) metodą efektywnej stopy procentowej.

Aktywa finansowe wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy

Do tej kategorii Grupa zalicza inne krótkoterminowe inwestycje o wysokim stopniu płynności i o pierwotnym terminie wymagalności do trzech miesięcy.

2.11 Należności handlowe i pozostałe należności

Należności z tytułu dostaw i usług i pozostałe należności ujmuje się w sprawozdaniu z sytuacji finansowej w wartości godziwej, a następnie według skorygowanej ceny nabycia, metodą efektywnej stopy procentowej, pomniejszając je przy tym o odpisy z tytułu utraty wartości. Wartość należności aktualizuje się, uwzględniając stopień prawdopodobieństwa ich zapłaty poprzez dokonanie odpisu aktualizującego.

Odpisy aktualizujące należności handlowych i pozostałych tworzy się na koniec każdego kwartału, kiedy istnieją obiektywne dowody na to, że Grupa nie będzie w stanie otrzymać wszystkich należnych kwot wynikających z pierwotnych warunków należności. Przesłankami wskazującymi, że należności utraciły wartość, są: poważne problemy finansowe dłużnika czy opóźnienia w spłatach. Kwotę odpisu stanowi różnica pomiędzy wartością bilansową danej należności a wartością bieżącą szacowanych przyszłych przepływów pieniężnych z jej tytułu. Wysokość straty ujmuje się w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów w pozostałych kosztach operacyjnych. W przypadku nieściągalności należności dokonuje się jej odpisu na koncie rezerw na należności. Późniejsze spłaty uprzednio odpisanych należności ujmuje się w pozycji pozostałe przychody operacyjne w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów.

Zaliczki na poczet dostaw wycenia się według wydatkowanych środków pieniężnych oraz zgodnie z otrzymanymi fakturami VAT dokumentującymi udzielenie zaliczki.

Długoterminowe należności handlowe wyceniane są co do zasady w skorygowanej cenie nabycia, stosując metodę efektywnej stopy procentowej, jednakże kiedy różnica pomiędzy wartością w skorygowanej cenie nabycia i wartością w kwocie wymaganej zapłaty nie wywiera istotnego wpływu na wyniki finansowe Grupy, takie należności ujmuje się w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej w kwocie wymaganej zapłaty.

2.12 Zapasy

W pozycji zapasów ujmuje się: półprodukty i produkty w toku, produkty gotowe, towary oraz zaliczki na poczet dostaw. Ze względu na specyfikę działalności zakupione grunty lub poniesione opłaty z tytułu prawa wieczystego użytkowania gruntów klasyfikuje się jako produkcję w toku, jeżeli grunt przeznaczony jest do zabudowy, lub jako towary, jeżeli grunt przeznaczony jest na sprzedaż. Wyroby gotowe obejmują głównie sprzedawane umowami ostatecznymi lokale mieszkalne i użytkowe.

Zapasy rzeczowych składników majątku obrotowego wycenia się według wartości odpowiadających cenie nabycia nieruchomości gruntowych oraz kosztów wytworzenia produktów działalności deweloperskiej powiększonych o aktywowane koszty finansowe.

Zapasy wyceniane są nie wyżej niż możliwa do uzyskania wartość sprzedaży netto. Wartość ta uzyskana jest z informacji z aktywnego rynku. Odwrócenie odpisu wartości zapasów następuje albo w związku ze sprzedażą zapasu lub w związku ze wzrostem ceny sprzedaży netto. Kwoty odpisów wartości zapasów ujętych w okresie jako koszt oraz kwoty odwrócenia odpisów wartości zmniejszających wartość zapasów ujętych w okresie jako przychód znajdują się w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów w kosztach działalności deweloperskiej.

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.

Nieruchomości inwestycyjne, które są dostosowywane do przyszłej sprzedaży, przekwalifikowane są na zapasy po ich zakładanym koszcie, tj. wartości bilansowej na dzień przekwalifikowania. Są one następnie wykazywane w koszcie wytworzenia nie wyższym jednak od cen sprzedaży netto. Cena sprzedaży netto to oszacowana cena sprzedaży w normalnym toku działalności pomniejszona o oszacowane koszty zakończenia projektu oraz pomniejszona o koszt sprzedaży.

2.13 Środki pieniężne i ich ekwiwalenty

Środki pieniężne w banku i w kasie oraz lokaty krótkoterminowe przechowywane do terminów wymagalności, a także inne aktywa finansowe wyceniane są według wartości nominalnej.

Środki pieniężne w walutach obcych wycenia się na dzień sprawozdawczy po obowiązującym na ten dzień średnim kursie ogłoszonym dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski. Do sprawozdania z przepływów pieniężnych przyjmuje się tę samą definicję środków pieniężnych.

2.14 Aktywa przeznaczone do dystrybucji oraz działalność zaniechana

Spółka DKP Dalmor Sp. z o.o. została utworzona w grudniu 2007 roku w wyniku wniesienia do niej zorganizowanej części przedsiębiorstwa stanowiącej w przeszłości działalność połowową DALMOR S.A. DKP Dalmor Sp. z .o.o. (wraz z jednostką zależną Dalmor Fishing Limited) do sierpnia 2011 roku zajmowała się poławianiem, przetwórstwem oraz sprzedażą kryla i ostroboka. DKP Dalmor Sp. z .o.o. dysponowała trzema trawlerami – MT „Dalmor II", MT „Altair" oraz MT „Atria". Ze względu na ograniczenia w dostępie do łowisk, jednostki „Altair" oraz „Atria" od końca 2008 r. nie były wykorzystywane w działalności połowowej, zarząd DKP Dalmor Sp. z. o.o. podjął działania zamierzające do sprzedaży jednostek – transakcje sprzedaży zawarto odpowiednio w maju oraz w grudniu 2009 r.

Jednotka MT „Dalmor II" była wykorzystywana w działalności połowowej (połowy kryla na Południowym Atlantyku oraz połowy ostroboka na Południowym Pacyfiku) do sierpnia 2011 r. Od września 2011 r. jednostka nie opuszczała portu w Montevideo (Urugwaj), jako przeznaczona przez zarząd do sprzedaży. Umowa sprzedaży została podpisana w styczniu 2012 roku.

W 2011 r. zarząd grupy kapitałowej Dalmor S.A. prowadził działania związane z likwidacją działalności połowowej oraz likwidacją spółki DKP Dalmor Sp. z o.o. Proces likwidacji został otwarty w dniu 5 października 2011 roku. Na datę niniejszego sprawozdania finansowego spółki DKP Dalmor Sp. z o.o. i Dalmor Fishing Limited pozostawały w likwidacji i nie prowadziły działalności operacyjnej.

W niniejszym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym aktywa w postaci statków zostały wykazane w sprawozdaniu z sytuacji finansowej jako aktywa przeznaczone do sprzedaży („Altair" oraz „Atria" na 31.12.2008 r. oraz „Dalmor II" na 31.12.2011 r.), ponieważ spełnione są kryteria MSSF 5, w szczególności odpowiednie transakcje sprzedaży zostały zawarte w ciągu 12 miesięcy od dnia kończącego okres sprawozdawczy. Działalność DKP Dalmor Sp. z o.o. oraz Dalmor Fishing Limited jest przedstawiona jako działalność zaniechana we wszystkich prezentowanych okresach.

2.15 Kapitały jednostek zależnych przypadające właścicielom

Na aktywa netto przypadające właścicielom składają się:

- kapitał podstawowy, którego wysokość wynika z aktu założycielskiego poszczególnych jednostek,
- kapitał zapasowy poszczególnych jednostek, kapitał z aktualizacji wyceny, powstający w wyniku przeszacowania środków trwałych,
- zyski zatrzymane, na które składa się zakumulowany w ciągu danego i poprzednich lat wynik finansowy netto poszczególnych jednostek.

Jako zyski zatrzymane ujęto zyski z lat ubiegłych przekazane na kapitał zapasowy zgodnie z obowiązującymi w Polsce przepisami Kodeksu Spółek Handlowych.

Kapitał podstawowy wycenia się w wartości nominalnej wykazywanej w KRS. Różnice między wartością godziwą uzyskanej zapłaty i wartością nominalną akcji są ujmowane w kapitale zapasowym ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej. Kapitał zapasowy składa się z nadwyżki wartości emisji nad wartością nominalną akcji.

Koszty emisji akcji poniesione przy powstaniu spółki akcyjnej lub podwyższeniu kapitału podstawowego zmniejszają kapitał zapasowy spółki do wysokości nadwyżki wartości emisji nad wartością nominalną akcji.

2.16 Zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania

Zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania wycenia się początkowo w ich wartości godziwej, zaś w okresie późniejszym wykazuje się je według skorygowanej ceny nabycia (zamortyzowanego kosztu), stosując metodę efektywnej stopy procentowej. W przypadkach, kiedy różnica pomiędzy wartością w skorygowanej cenie nabycia i wartością w kwocie wymaganej zapłaty nie wywiera istotnego wpływu na wyniki finansowe Grupy, takie zobowiązania ujmuje się w bilansie w kwocie wymaganej zapłaty.

Zaliczki związane z działalnością deweloperską obejmują zarówno zaliczki zafakturowane, jak i niezafakturowane.

Zobowiązania finansowe obejmują kredyty, pożyczki, dłużne papiery wartościowe. Kredyty w walutach obcych wycenia się po obowiązującym na ten dzień średnim kursie ogłoszonym dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski. Zobowiązania finansowe wycenia się metodą „zamortyzowanego kosztu składnika zobowiązań" zgodnie z MSR 39.

2.17 Odroczony podatek dochodowy

Podatek dochodowy za rok obrotowy obejmuje podatek dochodowy bieżący i odroczony. Podatek dochodowy ujmuje się w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów. Podatek dochodowy dotyczący pozycji ujmowanych poza zyskiem lub stratą jest ujmowany poza zyskiem lub stratą: w innych całkowitych dochodach dotyczący pozycji ujętych w innych całkowitych dochodach lub bezpośrednio w kapitale własnym dotyczący pozycji ujętych bezpośrednio w kapitale własnym.

Bieżąca część podatku dochodowego to kwota podatku od dochodu do opodatkowania za dany rok, obliczona na podstawie stawek podatkowych uchwalonych na dzień bilansowy, wraz z wszelkimi korektami podatku za lata poprzednie.

Podatek odroczony jest wyliczany metodą bilansową jako podatek podlegający zapłaceniu lub zwrotowi w przyszłości na różnicach przejściowych pomiędzy wartościami bilansowymi aktywów i zobowiązań a odpowiadającymi im wartościami podatkowymi wykorzystywanymi do wyliczenia podstawy opodatkowania. Do obliczania odroczonego podatku dochodowego stosuje się stawkę podatkową, jaka będzie obowiązywała w okresach sprawozdawczych, w których aktywa zostaną zrealizowane bądź zobowiązania rozliczone.

Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego z tytułu straty podatkowej tworzy się, jeżeli rozliczenie tej straty w latach następnych jest uprawdopodobnione.

Wartość bilansowa składnika aktywów z tytułu odroczonego podatku jest weryfikowana na każdy dzień bilansowy i ulega stosownemu obniżeniu o tyle, o ile przestało być prawdopodobne osiągnięcie dochodu do opodatkowania wystarczającego do częściowego lub całkowitego zrealizowania składnika aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego. Nieujęty składnik aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego podlega ponownej ocenie na każdy dzień bilansowy i jest ujmowany do wysokości odzwierciedlającej prawdopodobieństwo osiągnięcia w przyszłości dochodów do opodatkowania, które pozwolą na odzyskanie tego składnika aktywów.

2.18 Świadczenia pracownicze

Program określonych składek

Program określonych składek to program, w ramach którego Spółki Grupy odprowadzą do odrębnego podmiotu gospodarczego określa wysokość składki na świadczenia pracownicze. Spółki nie mają przy tym obowiązku wpłacania dodatkowych składek, jeśli wspomniany odrębny podmiot nie posiada wystarczających środków, aby wypłacić pracownikom przysługujące im świadczenia. Przekazane składki Spółki ujmują jako koszty świadczeń pracowniczych w miesiącu naliczenia.

Spółki, zatrudniając pracowników, zobligowane są na mocy obowiązujących przepisów prawa do pobierania i odprowadzania składek na świadczenia emerytalne, rentowe i zdrowotne pracowników. Zobowiązanie Spółek z tego tytułu określane jest na podstawie łącznej wymagalnej kwoty składek pozostających do opłacenia. Program prowadzony jest przez podmioty zewnętrzne.

Program określonych świadczeń

Program określonych świadczeń jest to program, który nie jest programem określonych składek. W programie określonych świadczeń szacuje się z góry parametry świadczenia (np. jego wysokość, datę wypłaty), jakie pracownik będzie otrzymywał w przyszłości (np. po przejściu na emeryturę).

Na Spółce ciąży obowiązek wypłaty odpraw emerytalnych w wysokości zgodnej z regulacjami Kodeksu Pracy. Spółka ujmuje w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej bieżącą wartość zobowiązań wynikających z tego tytułu jako krótko- i długoterminowe zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych. Wartość ta wyliczana jest na dzień bilansowy przy wykorzystaniu technik aktuarialnych metodą prognozowanych świadczeń jednostkowych. Wartość bieżącą zobowiązania ustala się poprzez dyskontowanie szacowanych przyszłych wydatków pieniężnych z tego tytułu. Zmiana wartości tego zobowiązania jest ujmowana w wyniku finansowym w pozycji wynagrodzeń i innych świadczeń na rzecz pracowników. Dyskonto jest ujmowane jako koszty finansowe.

2.19 Płatności w formie akcji

Na podstawie Ustawy z dnia 30 sierpnia 1996 r.(Dz.U. 1996 Nr 118, poz. 561) o komercjalizacji i prywatyzacji uprawnionym pracownikom i byłym pracownikom przysługuje prawo do nieodpłatnego nabycia do 15% akcji. Przy czym łączna wartość akcji przeznaczonych do nieodpłatnego nabycia przez uprawnionych pracowników nie może przekroczyć iloczynu liczby uprawnionych pracowników oraz kwoty osiemnastu średnich wynagrodzeń miesięcznych w sektorze przedsiębiorstw bez wypłaty z zysku, obliczonych z okresu sześciu poprzedzających miesięcy. W przypadku spółek powstałych w wyniku komercjalizacji przedsiębiorstwa państwowego, które miało na dzień wykreślenia z rejestru przedsiębiorców uregulowane zobowiązania wobec budżetu państwa oraz z tytułu ubezpieczeń społecznych, limit ten ulega podwyższeniu do dwudziestu czterech średnich wynagrodzeń.

Uprawnionymi są osoby będące w dniu wykreślenia z rejestru komercjalizowanego przedsiębiorstwa państwowego pracownikami tego przedsiębiorstwa lub osoby będące pracownikami przedsiębiorstwa państwowego w dniu zawarcia umowy rozporządzającej przedsiębiorstwem poprzez jego wniesienie do spółki; osoby fizyczne, które w dniu wykreślenia komercjalizowanego przedsiębiorstwa państwowego z rejestru przedsiębiorców, lub osoby fizyczne, które w dniu zawarcia umowy rozporządzającej przedsiębiorstwem poprzez jego wniesienie do spółki były stroną umowy o zarządzanie przedsiębiorstwem państwowym, zawartej na podstawie przepisów rozdziału 8a ustawy z dnia 25 września 1981 r. o przedsiębiorstwach państwowych (Dz.U. z 2002 r. Nr 112, poz. 981); osoby, które przepracowały co najmniej dziesięć lat w komercjalizowanym przedsiębiorstwie państwowym oraz jego poprzedniku albo w przedsiębiorstwie, które zostało sprywatyzowane przez wniesienie do spółki oraz jego poprzedniku, a rozwiązanie stosunku pracy nastąpiło wskutek przejścia na emeryturę lub rentę albo z przyczyn niedotyczących pracowników; osoby, które po przepracowaniu dziesięciu lat w przedsiębiorstwie państwowym podlegającym prywatyzacji oraz jego poprzedniku, zostały przejęte przez inne zakłady pracy w trybie art. 23^1 Kodeksu Pracy. Prawo do nieodpłatnego nabycia akcji podlega dziedziczeniu. Nabycie akcji przez uprawnione osoby nastąpi w momencie zbycia akcji przez Skarb Państwa.

Opisany powyżej program stanowi program płatności w formie akcji i został rozliczony zgodnie z wytycznymi standardu MSSF 2.

2.20 Rezerwy

Rezerwy tworzone są wówczas, gdy na Grupie ciąży istniejący obowiązek wynikający ze zdarzeń przeszłych, prawdopodobne jest, że wypełnienie tego obowiązku spowoduje konieczność wypływu środków uosabiających korzyści ekonomiczne oraz można dokonać wiarygodnego oszacowania kwoty tego zobowiązania.

Rezerwy wycenia się według wartości bieżącej kosztów oszacowanych zgodnie z najlepszą wiedzą przez kierownictwo Grupy, których poniesienie jest niezbędne w celu rozliczenia bieżącego zobowiązania na dzień bilansowy.

2.21 Przychody

Na przychody składają się przychody ze sprzedaży nieruchomości, przychody z najmu, przychody z działalności deweloperskiej oraz przychody z pozostałej działalności. Przychody ze sprzedaży wykazuje się w wartości godziwej otrzymanej lub należnej zapłaty z tytułu sprzedaży towarów i usług w zwykłym toku działalności Grupy. Przychody prezentowane są po pomniejszeniu o podatek od towarów i usług, zwroty, rabaty i opusty. PHN ujmuje przychody, kiedy kwotę przychodów można wiarygodnie zmierzyć i gdy prawdopodobne jest, że uzyska w przyszłości korzyści ekonomiczne, oraz gdy spełnione zostały konkretne kryteria dla każdego rodzaju działalności.

Przychody ze sprzedaży obejmują przychody ze sprzedaży nieruchomości, przychody z najmu, przychody z tytułu usług związanych z najmem oraz usług doradztwa.

Pozostałe przychody obejmują głównie przychody ze sprzedaży książek oraz przychody ze sprzedaży hurtowej artykułów spożywczych.

Przychody ze sprzedaży nieruchomości ujmowane są w momencie przejścia na nabywcę nieruchomości kontroli nad nabywaną nieruchomością oraz znaczących ryzyk i korzyści właściwych dla prawa własności. Według oceny Grupy następuje to w momencie wydania nieruchomości kupującemu oraz pod warunkiem zapłaty 100% ceny.

Przychody z tytułu najmu powierzchni mieszkalnych i komercyjnych są ujmowane liniowo w okresie obowiązywania zawartych umów. W przypadku wakacji czynszowych kwoty te są rozliczane liniowo w czasie obowiązywania umowy.

Pozostałe przychody ze sprzedaży usług związanych z najmem oraz usług doradztwa ujmuje się w okresie, w którym świadczono usługi.

2.22 Koszty

Koszt sprzedanych towarów i produktów wycenia się na poziomie kosztów wytworzenia, stosując metodę ścisłej identyfikacji rzeczywistych kosztów sprzedawanych składników aktywów lub procentowy udział, np. sprzedanej powierzchni gruntu, sprzedanych udziałów itp. W szczególności koszt własny sprzedanych lokali i gruntów ustalany jest proporcjonalnie do ich udziału w całym gruncie stanowiącym dany projekt.

2.23 Dywidenda

Płatności dywidend na rzecz akcjonariuszy ujmuje się jako zobowiązanie w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy w okresie, w którym nastąpiło ich zatwierdzenie przez akcjonariuszy Grupy. Spółki będące własnością Skarbu Państwa mają obowiązek wypłaty 15% z zysku dla właściciela.

2.24 Koszty finansowe

Koszty finansowe dotyczące okresu bieżącego są ujmowane w wyniku finansowym, z wyjątkiem kosztów podlegających aktywowaniu zgodnie z MSR 23. Grupa aktywuje tę część kosztów finansowych, które są bezpośrednio powiązane z nabyciem i wytworzeniem składników majątkowych ujętych jako zapasy i inwestycje rozpoczęte. Ogólne i szczególne koszty pożyczonego kapitału związane z nabyciem lub wytworzeniem aktywów kwalifikowanych wymagających dłuższego czasu w celu doprowadzenia ich do planowanego użytkowania lub sprzedaży są dodawane do kosztu wytworzenia takich aktywów do czasu, gdy te nie będą gotowe do planowanego użytkowania lub sprzedaży. Dochód z tytułu inwestycji tymczasowych w zakresie szczególnych pożyczek oczekujących na wydatkowanie na aktywa kwalifikowane jest potrącony z kosztów pożyczonego kapitału odpowiadających warunkom kapitalizacji. Wszelkie pozostałe koszty pożyczonego kapitału są ujmowane w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów w okresie, w którym zostały poniesione.

2.25 Dotacje rządowe

Dotacje państwowe (pieniężne i niepieniężne dotacje wykazywane w wartości godziwej) Grupa ujmuje w sprawozdaniu finansowym tylko wówczas, gdy istnieje wystarczająca pewność, że jednostka gospodarcza spełni warunki związane z dotacjami oraz że dotacje zostaną otrzymane. Grupa stosuje podejście przychodowe (ujmuje dotacje jako przychód w poszczególnych okresach, aby zapewnić ich współmierność z odnośnymi kosztami). Dotacje państwowe do przychodu Grupa prezentuje jako przychód w wyniku finansowym, natomiast w sprawozdaniu z sytuacji finansowej jako przychody przyszłych okresów.

2.26 Połączenia jednostek gospodarczych

Grupa wykazuje połączenia jednostek gospodarczych metodą nabycia. Zapłata przekazana za nabycie jednostki zależnej stanowi wartość godziwą przekazanych aktywów, zobowiązań powziętych w stosunku do poprzednich właścicieli przejmowanej spółki oraz udziały kapitałowe wystawione przez Grupę. Przekazana zapłata obejmuje wartość godziwą składnika aktywów lub zobowiązania wynikających z umowy zapłaty warunkowej. Możliwe do zidentyfikowania nabyte aktywa i zobowiązania oraz zobowiązania warunkowe powzięte w ramach połączenia jednostek gospodarczych wycenia się w ujęciu początkowym według ich wartości godziwej na dzień przejęcia. Grupa ujmuje wszelkie udziały niekontrolujące w jednostce przejmowanej w indywidualnych przypadkach albo według wartości godziwej, albo według proporcjonalnego udziału przypadającego na udział niekontrolujący w wykazanych wartościach możliwych do zidentyfikowania aktywów netto jednostki przejmowanej. Polityką Grupy w zakresie rozliczania transakcji pod wspólną kontrolą jest metoda łączenia udziałów.

3 Zarządzanie ryzykiem finansowym

3.1 Czynniki ryzyka finansowego

Działalność prowadzona przez Grupę naraża ją na wiele różnych rodzajów ryzyka finansowego: ryzyko rynkowe (w tym: ryzyko zmiany kursu walut, ryzyko zmiany wartości godziwej lub przepływów pieniężnych w wyniku zmian stop procentowych oraz ryzyko cenowe), ryzyko kredytowe, ryzyko utraty płynności.

Ogólny program Grupy dotyczący zarządzania ryzykiem skupia się na nieprzewidywalności rynków finansowych, starając się minimalizować potencjalne niekorzystne wpływy na wyniki finansowe Grupy.

a) Ryzyko rynkowe

- **Ryzyko walutowe**

Ryzyko zmiany kursu walut powstaje wówczas, gdy przyszłe transakcje handlowe, ujęte aktywa i zobowiązania oraz kredyty wyrażone są w innej walucie niż waluta funkcjonalna jednostki. Spółki Grupy na kolejne daty bilansowe posiadały umowy najmu zawarte w innych walutach obcych, głównie EUR oraz USD.

Ekspozycja w walucie

	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2009
Ekspozycja w walucie	0	3,4	7,0
Zakładana zmiana kursu wymiany	+/- 1pp	+/- 1pp	+/- 1pp
Wynik zmiany zadłużenia	0	0	0,1
Tarcza podatkowa	0	0	0
Wpływ na wynik netto	0	0	0,1

Grupa na bieżąco monitoruje i podejmuje ewentualne działania w kierunku niwelowania niekorzystnego wpływu zmieniających się kursów walut. Zawierają one w sobie m.in. prognozowanie przyszłych przepływów pieniężnych wyrażonych w walutach obcych w okresie najbliższych 12 miesięcy.

- **Ryzyko cenowe**

Spółka nie jest narażona na ryzyko dotyczące zmian wartości aktywów finansowych ze względu na niewielkie inwestycje w aktywa narażone na zmianę ceny. Ryzyko cenowe nie jest istotne. Spółka nie uczestniczy w obrocie papierami wartościowymi na żadnym aktywnym rynku.

- **Ryzyko stopy procentowej**

Ryzyko stóp procentowych to ryzyko, na jakie narażony jest PHN, wynikające ze zmiany w rynkowych stopach procentowych. W przypadku Grupy PHN ryzyko zmiany stóp procentowych w latach 2009-2010 związane było z kredytami bankowymi (nota 13). Na dzień bilansowy 31.12.2011 roku Grupa nie posiadała kredytów. Kredyty o zmiennym oprocentowaniu narażały Grupę PHN na ryzyko wahań wysokości przyszłych przepływów pieniężnych. PHN nie zabezpieczała się przeciwko zmianom stóp procentowych. Zarząd na bieżąco obserwuje wahania stóp procentowych i działa odpowiednio do sytuacji.

Wrażliwość na zmiany stóp procentowych – od otrzymanych kredytów i dłużnych papierów wartościowych

	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2009
Kredyty wg zmiennych stóp procentowych	0	7,4	7,0
Koszt odsetek w okresie	0,4	0,2	0,9
Zakładana zmiana stóp procentowych	+/- 1pp	+/- 1pp	+/- 1pp
Wynik zmiany w koszcie odsetek	0	0	0,1
Tarcza podatkowa	0	0	0
Wpływ na wynik netto	0	0	0,1

b) Ryzyko kredytowe

Ryzyko kredytowe powstaje w przypadku środków pieniężnych, obligacji i jednostek uczestnictwa oraz depozytów w bankach i instytucjach finansowych, a także w odniesieniu do klientów i najemców Grupy w postaci nierozliczonych należności (ryzyko niewypłacalności). Grupa posiada procedury pozwalające ocenić wiarygodność kredytową klientów i najemców, w przypadku najemców stosowane są także zabezpieczenia w postaci kaucji i gwarancji. W stosunku do żadnego z klientów Grupy nie występuje znacząca koncentracja ryzyka. W przypadku instytucji finansowych i banków Grupa korzysta z usług renomowanych jednostek.

W przypadku Grupy PHN ryzyko kredytowe w tym obszarze związane jest przede wszystkim z niewywiązywaniem się kontrahentów ze zobowiązań umownych.

W ramach zarządzania ryzykiem kredytowym odbywa się przede wszystkim analiza wiarygodności kredytowej kontrahentów i instytucji finansowych, z których usług korzysta Grupa, oraz poprzez rozwój optymalnych pod kątem ryzyka zapisów umownych. Wypracowywane są również modele potencjalnych zabezpieczeń finansowych oraz ustalane indywidualne warunki płatności wymagane w zależności od wiarygodności kredytowej kontrahentów. Funkcjonuje również kompleksowy system windykacji należności.

Analiza aktywów finansowych przedstawiona została w nocie 7, zaś należności w nocie 9.

c) Ryzyko płynności

Ryzyko utraty płynności jest to ryzyko, iż Grupa nie będzie w stanie regulować swoich zobowiązań finansowych w terminie ich wymagalności. Spółka zarządza ryzykiem płynności, utrzymując odpowiednią wielkość kapitału własnego, wykorzystując ofertę usług bankowych i rezerwowe linie kredytowe oraz monitorując stale prognozowane i rzeczywiste przepływy pieniężne. Ze względu na dynamiczny charakter prowadzonej działalności Grupa zachowuje elastyczność finansowania poprzez dostępność środków pieniężnych i różnorodność źródeł finansowania.

Spółka ma wystarczającą ilość środków pieniężnych do terminowego regulowania wszelkich zobowiązań. Minimalizacja ryzyka płynności w dłuższej perspektywie czasu realizowana jest poprzez dostępność kredytów bankowych. Grupa może w każdej chwili skorzystać z finansowania, uruchamiając środki z przyznanych linii kredytowych w bankach.

Analizy zobowiązań finansowych Grupy, które zostaną rozliczone w odpowiednich przedziałach wiekowych, na podstawie pozostałego okresu do upływu umownego terminu zapadalności na dzień bilansowy zostały przedstawione w odpowiednich notach: kredyty, pożyczki i dłużne papiery wartościowe – nota 13, zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania – nota 18.

Ostrożne zarządzanie ryzykiem utraty płynności zakłada między innymi utrzymywanie odpowiedniego poziomu środków pieniężnych oraz odpowiedniej struktury aktywów i zobowiązań krótkoterminowych. Na dzień 31.12.2011 r. Grupa nie posiada kredytów. Spółka nie korzystała także z limitu zadłużenia w rachunku bieżącym, ponieważ była w stanie finansować swoją działalność kapitałem własnym. Ryzyko utraty płynności można określić jako niewielkie.

Grupa na bieżąco monitoruje poziom swoich wskaźników płynności. Wskaźnik płynności ogólnej obliczany jest jako stosunek aktywów obrotowych do zobowiązań krótkoterminowych. Poziom tego wskaźnika na dzień bilansowy kształtował się następująco:

31-12-2011	31-12-2010	31-12-2009	01-01-2009
2,83	**2,74**	**2,57**	**1,89**

Wskaźnik wypłacalności gotówkowej obliczany, jako stosunek środków pieniężnych i ich ekwiwalentów do zobowiązań bieżących, wynosił:

31-12-2011	31-12-2010	31-12-2009	01-01-2009
1,64	**1,80**	**1,57**	**0,94**

3.2 Zarządzanie ryzykiem kapitałowym

Celem Grupy w zarządzaniu ryzykiem kapitałowym jest ochrona zdolności Grupy do kontynuowania działalności, tak aby było możliwe realizowanie zwrotu dla akcjonariuszy oraz korzyści dla innych zainteresowanych stron, a także utrzymanie optymalnej struktury kapitału w celu obniżenia jego kosztu.

Grupa, zarządzając tym ryzykiem, podejmuje decyzje dotyczące poziomu dźwigni finansowej, polityki dywidend, emisji nowych akcji czy skupie i późniejszym umorzeniu lub odsprzedaży wcześniej wyemitowanych akcji oraz ewentualnej sprzedaży aktywów w celu obniżenia zadłużenia. Tak jak inne jednostki w branży, Grupa monitoruje kapitał m.in. za pomocą wskaźników zadłużenia. Wskaźnik ten oblicza się jako stosunek zadłużenia netto do łącznej wartości kapitału. Zadłużenie netto oblicza się jako sumę kredytów i pożyczek (obejmujących bieżące i długoterminowe kredyty i pożyczki wykazane w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej) pomniejszoną o środki pieniężne i ich ekwiwalenty. Łączną wartość kapitału oblicza się jako kapitał własny wykazany w bilansie wraz z zadłużeniem netto.

Wskaźniki zadłużenia na dzień 1 stycznia 2009 r., na dzień 31 grudnia 2009 r., na dzień 31 grudnia 2010 r. i na dzień 31 grudnia 2011 roku przedstawiały się następująco:

	31-12-2011	31-12-2010	31-12-2009	01-01-2009
Kredyty i pożyczki		7,4	7,0	25,3
Środki pieniężne	(178,6)	(232,2)	(264,6)	(190,9)
Zadłużenie netto	**(178,6)**	**(224,8)**	**(257,6)**	**(165,6)**
Kapitał własny	2 069,3	2 221,6	2 202,1	2 455,1
Łączna wartość kapitału	**1 890,7**	**1 996,8**	**1 944,5**	**2 289,5**
Współczynnik struktury finansowania (w %)	**(9,4)**	**(11,3)**	**(13,2)**	**(7,2)**

Ważne oszacowania i osądy księgowe

Oszacowania i osądy księgowe wynikają z dotychczasowych doświadczeń oraz innych czynników, w tym przewidywań odnośnie przyszłych zdarzeń, które w danej sytuacji wydają się zasadne. Oszacowania i osądy księgowe podlegają regularnej ocenie. Grupa każdorazowo dokonuje indywidualnej oceny klasyfikacji nieruchomości według ich faktycznego wykorzystywania.

3.3 Ważne oszacowania i założenia

Grupa dokonuje oszacowań i przyjmuje założenia dotyczące przyszłości. Uzyskane w ten sposób oszacowania księgowe z definicji rzadko pokrywać się będą z faktycznymi rezultatami. Oszacowania i założenia, które niosą ze sobą znaczące ryzyko konieczności wprowadzenia istotnej korekty wartości bilansowej aktywów i zobowiązań w trakcie kolejnego roku obrotowego, omówiono poniżej.

Oszacowanie wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych

Najlepszym wyznacznikiem wartości godziwej są obowiązujące ceny na aktywnym rynku dla podobnych aktywów. W przypadku braku takich informacji, Grupa ustala kwotę z zakresu rozsądnych szacunków wartości godziwych. Przy dokonywaniu osądu, Zarząd bierze pod uwagę różnorodne informacje, włączając:

- aktualne ceny na aktywnym rynku dla nieruchomości o podobnym charakterze, stanie i lokalizacji (lub będącej przedmiotem innej umowy lub kontraktu), skorygowane tak, by odzwierciedlić różnice między nieruchomościami;
- ostatnie ceny podobnych nieruchomości na mniej aktywnych rynkach, skorygowane w celu odzwierciedlenia zmian warunków ekonomicznych, które zaszły od momentu zawarcia transakcji po danej cenie;
- zdyskontowane projekcje przepływów pieniężnych oparte na wiarygodnych założeniach przyszłych przepływów pieniężnych, pochodzących z warunków istniejących umów leasingu i innych kontraktów (gdzie możliwe) z zewnętrznych źródeł takich jak bieżące czynsze rynkowe dla podobnych nieruchomości w tej samej lokalizacji i o tym samym stanie, przy użyciu stóp dyskontowych, które odzwierciedlają bieżącą ocenę niepewności na rynku co do kwoty i czasu wystąpienia przepływów pieniężnych.

Zapasy

Szacując kwotę odpisu aktualizującego wartość zapasów związanych z działalnością deweloperską posiadanych przez Grupę na dzień bilansowy, analizowane są informacje pochodzące z aktywnego rynku dotyczące oczekiwanych cen sprzedaży i aktualnych trendów rynkowych oraz informacje wynikające z zawartych przez Spółkę przedwstępnych umów sprzedaży. Założenia stosowane przy kalkulacji odpisu dotyczą głównie cen rynkowych nieruchomości obowiązujących w danym segmencie rynku. W przypadku gruntów ujętych w pozycji zapasów, wartości dokonanych odpisów wynikają z oszacowanej przez Zarząd przydatności danego gruntu dla potrzeb obecnej i przyszłej działalności Grupy.

Odroczony podatek dochodowy

Zarząd jest zobowiązany ocenić prawdopodobieństwo realizacji aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego. W ramach procesu sporządzania sprawozdania finansowego, Grupa szacuje wartość aktywa i rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego między innymi na bazie wartości przyszłych poziomów obciążeń z tytułu podatku dochodowego. Proces obejmuje analizę obecnych poziomów obciążeń z tytułu bieżącego podatku dochodowego oraz wartości różnic przejściowych wynikających z odmiennego traktowania transakcji pod kątem podatkowym i księgowym, które powodują powstanie aktywa i rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego.

W procesie powyższej oceny przyjmowany jest szereg założeń dotyczących określania wartości aktywa z tytułu podatku odroczonego. Powyższe szacunki uwzględniają prognozy podatkowe, historyczne wartości obciążeń podatkowych, bieżące dostępne strategie dotyczące planowania działalności operacyjnej Grupy oraz terminy realizacji poszczególnych różnic przejściowych. Ze względu na fakt, że powyższe szacunki mogą ulegać zmianom ze względu na czynniki zewnętrzne, Grupa może okresowo korygować wartość aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego, co z kolei może wpływać na sytuację finansową Spółki oraz jej wyniki.

Aktywo z tytułu strat podatkowych w poszczególnych spółkach jest tworzone tylko w przypadku, gdy na bazie analizy przeprowadzanej przez Zarząd zostanie stwierdzona możliwość rozliczenia go.

4 Nieruchomości inwestycyjne

	2011	2010	2009
Stan na dzień 1 stycznia	2 138,3	2 061,3	2 446,3
Bezpośrednie nabycie nieruchomości inwestycyjnych	7,4	0,0	0,0
Nakłady na nieruchomości inwestycyjne	7,4	8,5	10,1
Przeniesienie do rzeczowych aktywów trwałych – w wartości godziwej	(21,3)	0,0	0,0
Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych	(117,0)	69,0	(308,0)
Wartość sprzedanych nieruchomości inwestycyjnych	(2,7)	(0,5)	(87,1)
Transfer ze środków trwałych do nieruchomości inwestycyjnych	56,0	0,0	0,0
Stan na koniec roku	**2 068,1**	**2 138,3**	**2 061,3**
W skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów ujęto następujące kwoty:			
Przychody z czynszów dotyczących nieruchomości inwestycyjnych	139,3	137,8	144,7
Bezpośrednie koszty operacyjne powstałe z tytułu nieruchomości inwestycyjnych, które przyniosły przychody z opłat czynszowych	(87,7)	(91,1)	(84,6)
Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych	(117,0)	69,0	(308,0)
Zysk (strata) ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych	(0,3)	0,0	0,1
Przychody ze sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych	*2,4*	*0,5*	*87,2*
Wartość sprzedanych nieruchomości inwestycyjnych	*(2,7)*	*(0,5)*	*(87,1)*
Zysk (strata) z nieruchomości inwestycyjnych	**(65,7)**	**115,7**	**(247,8)**

Część nieruchomości należących do spółki ma nieuregulowany status prawny. Nieuregulowany status nieruchomości wynika z roszczeń zgłaszanych wobec części nieruchomości. W ocenie Zarządu większość z tych roszczeń jest niezasadna. W sprawozdaniu te nieruchomości nie są wykazane. Ich wartość godziwą na poszczególne daty bilansowe zaprezentowano poniżej:

Pozycja w bilansie	Wartość godziwa na dzień 31.12.2011 r.	Wartość godziwa na dzień 31.12.2010 r.	Wartość godziwa na dzień 31.12.2009 r.	Wartość godziwa na dzień 1.01.2009 r.
Nieruchomości inwestycyjne	**214,6**	**65,0**	**84,9**	**124,1**
Zapasy	**4,9**	**0,8**	**1,1**	**1,3**
RAZEM	**219,5**	**65,8**	**86,0**	**125,4**

Oszacowanie wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych

Najlepszym wyznacznikiem wartości godziwej są obowiązujące ceny na aktywnym rynku dla podobnych aktywów. W przypadku braku takich informacji, Grupa ustala kwotę z zakresu rozsądnych szacunków wartości godziwych. Przy dokonywaniu osądu, Zarząd bierze pod uwagę różnorodne informacje, włączając:

- aktualne ceny na aktywnym rynku dla nieruchomości o podobnym charakterze, stanie i lokalizacji (lub będącej przedmiotem innej umowy lub kontraktu), skorygowane tak, by odzwierciedlić różnice między nieruchomościami;
- ostatnie ceny podobnych nieruchomości na mniej aktywnych rynkach, skorygowane w celu odzwierciedlenia zmian warunków ekonomicznych, które zaszły od momentu zawarcia transakcji po danej cenie;

- zdyskontowane projekcje przepływów pieniężnych oparte na wiarygodnych założeniach przyszłych przepływów pieniężnych, pochodzących z warunków istniejących umów leasingu i innych kontraktów (gdzie możliwe) z zewnętrznych źródeł takich jak bieżące czynsze rynkowe dla podobnych nieruchomości w tej samej lokalizacji i o tym samym stanie, przy użyciu stóp dyskontowych, które odzwierciedlają bieżącą ocenę niepewności na rynku co do kwoty i czasu wystąpienia przepływów pieniężnych.

Nieruchomości inwestycyjne zostały wykazane według wartości godziwej ustalonej w wyniku wyceny dokonanej przez akredytowanych rzeczoznawców. Poniżej zaprezentowano założenia przyjęte do wyceny.

	2011	2010	2009
Stopa kapitalizacji (%)	7,0-9,5	7,0-8,5	7,0-8,5
Stopa inflacji (%)	4,3	2,6	3,5
Wskaźnik pustostanów (%)	0,0-15	10,0	10,0
Długoterminowy wzrost stawek wynajmu (%)	4,3	2,6	3,5

Grupa będzie ponosiła nakłady na utrzymanie nieruchomości we właściwym stanie technicznym. W szczególności istotne nakłady mogą wiązać się z podwyższeniem standardu instalacji i wyposażenia przeciwpożarowego w budynku przy ulicy Stawki 2. Grupa jest w trakcie określania ostatecznej wartości tych nakładów.

5 Rzeczowe aktywa trwałe

	Grunty	Budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	Urządzenia techniczne i maszyny	Środki transportu	Inne środki trwałe	Środki trwałe w budowie	Razem
Rok zakończony 31.12.2009							
Wartość księgowa brutto na dzień 01.01.2009	138,6	126,7	22,2	13,4	4,8	0,3	306,0
Zwiększenia		0,2	0,9	0,5	0,2	0,0	1,8
Zmniejszenia		(3,2)	(0,7)	(0,9)		(0,1)	(4,9)
Wartość księgowa brutto na dzień 31.12.2009	138,6	123,7	22,4	13,0	5,0	0,2	302,9
Wartość umorzenia i odpisów aktualizujących na dzień 01.01.2009		(29,9)	(16,7)	(2,9)	(4,4)		(53,9)
Zwiększenia		(3,2)	(1,4)	(0,9)	(0,2)		(5,7)
Zmniejszenia		1,4	0,1	0,6			2,1
Wartość umorzenia i odpisów aktualizujących na dzień 31.12.2009		(31,7)	(18,0)	(3,2)	(4,6)		(57,5)
Wartość księgowa netto na dzień 31.12.2009	**138,6**	**92,0**	**4,4**	**9,8**	**0,4**	**0,2**	**245,4**
Rok zakończony 31.12.2010							
Wartość księgowa brutto na dzień 01.01.2010	138,6	123,7	22,4	13,0	5,0	0,2	302,9
Zwiększenia		0,1	0,6	0,8	0,4	2,2	4,1
Zmniejszenia		(17,5)	(0,4)	(0,1)	(0,2)	(0,3)	(18,5)
Wartość księgowa brutto na dzień 31.12.2010	138,6	106,3	22,6	13,7	5,2	2,1	288,5
Wartość umorzenia i odpisów aktualizujących na dzień 01.01.2010		(31,7)	(18,0)	(3,2)	(4,6)		(57,5)
Zwiększenia		(2,9)	(1,4)	(0,8)	(0,2)		(5,3)
Zmniejszenia		13,9	0,4	0,1	0,2		14,6
Wartość umorzenia i odpisów aktualizujących na dzień 31.12.2010		(20,7)	(19,0)	(3,9)	(4,6)		(48,2)
Wartość księgowa netto na dzień 31.12.2010	**138,6**	**85,6**	**3,6**	**9,8**	**0,6**	**2,1**	**240,3**

Noty na stronach F-16-F-59 stanowią integralną część skonsolidowanego sprawozdania finansowego

	Grunty	Budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	Urządzenia techniczne i maszyny	Środki transportu	Inne środki trwałe	Środki trwałe w budowie	Razem
Rok zakończony 31.12.2011							
Wartość księgowa brutto na dzień 01.01.2011	138,6	106,3	22,6	13,7	5,2	2,1	288,5
Zwiększenia	5,9	13,4	0,8	0,3	0,3	2,1	22,8
Zmniejszenia	(30,4)	(25,2)	(2,9)	(9,2)	(1,1)	(3,2)	(72,0)
Wartość księgowa brutto na dzień 31.12.2011	114,1	94,5	20,5	4,8	4,4	1,0	239,3
Wartość umorzenia i odpisów aktualizujących na dzień 01.01.2011		(20,7)	(19,0)	(3,9)	(4,6)		(48,2)
Zwiększenia	(17,8)	(27,1)	(1,1)	(0,5)	(0,2)		(46,7)
Zmniejszenia	2,6	2,4	2,6	0,6	1,1		9,3
Wartość umorzenia i odpisów aktualizujących na dzień 31.12.2011	(15,2)	(45,4)	(17,5)	(3,8)	(3,7)		(85,6)
Wartość księgowa netto na dzień 31.12.2011	**98,9**	**49,1**	**3,0**	**1,0**	**0,7**	**1,0**	**153,7**

Na podstawie przeprowadzonej analizy wartości nieruchomości ujętych w środkach trwałych stwierdzono utratę wartości w kwocie 42,7 miliona złotych, która została ujęta w pozycji pozostałe koszty.

Dla nieruchomości, które generują niezależne przepływy pieniężne, odpis z tytułu utraty wartości został ujęty w wysokości różnicy między ich wartością netto a wartością odzyskiwalną.

Dla aktywów niegenerujących niezależnych przepływów test został przeprowadzony na poziomie ośrodka generującego niezależne przepływy. Odpis efektywnie został dokonany do wysokości wartości odzyskiwalnej.

6 Wartości niematerialne

	Koszty zakończonych prac rozwojowych	Inne wartości niematerialne	Razem
Rok zakończony 31.12.2009			
Wartość księgowa brutto na dzień 01.01.2009	0,1	4,2	4,3
Zwiększenia		0,3	0,3
Zmniejszenia		(0,4)	(0,4)
Wartość księgowa brutto na dzień 31.12.2009	0,1	4,1	4,2
Wartość umorzenia na dzień 01.01.2009	(0,1)	(3,6)	(3,7)
Zwiększenia:		(0,4)	(0,4)
Zmniejszenia		0,5	0,5
Wartość umorzenia na dzień 31.12.2009	(0,1)	(3,5)	(3,6)
Wartość księgowa netto na dzień 31.12.2009	**0,0**	**0,6**	**0,6**
Rok zakończony 31.12.2010			
Wartość księgowa brutto na dzień 01.01.2010	0,1	4,1	4,2
Zwiększenia		0,3	0,3
Zmniejszenia		(0,2)	(0,2)
Wartość księgowa brutto na dzień 31.12.2010	0,1	4,2	4,3
Wartość umorzenia na dzień 01.01.2010	(0,1)	(3,5)	(3,6)
Zwiększenia		(0,3)	(0,3)
Zmniejszenia		0,2	0,2
Wartość umorzenia na dzień 31.12.2010	(0,1)	(3,6)	(3,7)
Wartość księgowa netto na dzień 31.12.2010	**0,0**	**0,6**	**0,6**
Rok zakończony 31.12.2011			
Wartość księgowa brutto na dzień 01.01.2011	0,1	4,2	4,3
Zwiększenia		0,2	0,2
Zmniejszenia			
Wartość księgowa brutto na dzień 31.12.2011	0,1	4,4	4,5
Wartość umorzenia dzień 01.01.2011	(0,1)	(3,6)	(3,7)
Zwiększenia		(0,2)	(0,2)
Zmniejszenia			
Wartość umorzenia na dzień 31.12.2011	(0,1)	(3,8)	(3,9)
Wartość księgowa netto na dzień 31.12.2011	**0,0**	**0,6**	**0,6**

Nie było utraty wartości niematerialnych w okresie od 1 stycznia 2009 roku do 31 grudnia 2011 roku.

7 Aktywa i zobowiązania finansowe według typu

31.12.2011 Aktywa wg bilansu	Pożyczki i należności	Aktywa wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy	Dostępne do sprzedaży	Razem
Należności handlowe i inne należności (z wyłączeniem przedpłat)	20,7	0,0	0,0	**20,7**
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	178,6	0,0	0,0	**178,6**
Pozostałe aktywa finansowe wykazywane w wartości godziwej przez wynik finansowy	0,0	24,6	0,0	**24,6**
Razem	**199,3**	**24,6**	**0,0**	**223,9**

31.12.2010 Aktywa wg bilansu	Pożyczki i należności	Aktywa wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy	Dostępne do sprzedaży	Razem
Należności handlowe i inne należności (z wyłączeniem przedpłat)	14,3	0,0	0,0	**14,3**
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	232,2	0,0	0,0	**232,2**
Pozostałe aktywa finansowe wykazywane w wartości godziwej przez wynik finansowy	0,0	23,4	0,0	**23,4**
Razem	**246,5**	**23,4**	**0,0**	**269,9**

31.12.2009 Aktywa wg bilansu	Pożyczki i należności	Aktywa wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy	Dostępne do sprzedaży	Razem
Należności handlowe i inne należności (z wyłączeniem przedpłat)	20,7	0,0	0,0	**20,7**
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	264,6	0,0	0,0	**264,6**
Pozostałe aktywa finansowe wykazywane w wartości godziwej przez wynik finansowy	0,0	38,1	0,0	**38,1**
Razem	**285,3**	**38,1**	**0,0**	**323,4**

	Zobowiązania wyceniane w wartości zamortyzowanego kosztu		
Zobowiązania wg bilansu	**31.12.2011**	**31.12.2010**	**31.12.2009**
Kredyty i leasingi	0,8	8,3	7,9
Depozyty najemców	12,8	10,4	9,9
Zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania z wyłączeniem depozytów najemców	23,5	38,3	41,6
Razem	**37,1**	**57,0**	**59,4**

8 Zapasy

W nocie prezentowane są łącznie zapasy związane z działalnością deweloperską i zapasy pozostałe.

Zapasy deweloperskie				
	31.12.2011	**31.12.2010**	**31.12.2009**	**01.01.2009**
Grunty	14,6	15,8	17,1	21,2
Produkcja w toku	48,6	47,3	77,3	71,1
Wyroby gotowe	17,6	12,0	7,1	25,7
Zapasy deweloperskie razem	**80,8**	**75,1**	**101,5**	**118,0**

Zapasy pozostałe				
Materiały		2,4	1,7	3,3
Książki	0,3	2,1	2,4	3,2
Inne	1,4	1,1	0,9	1,0
Zapasy pozostałe razem	**1,7**	**5,6**	**5,0**	**7,5**
Zapasy razem	**82,5**	**80,7**	**106,5**	**125,5**

	31.12.2011	**31.12.2010**	**31.12.2009**
Stan na początek roku	**80,7**	**106,5**	**125,5**
Nabycie	38,5	38,0	13,0
Zbycie	(36,2)	(63,2)	(31,3)
Odpis aktualizujący wartość	(0,5)	(0,6)	(0,7)
Stan na koniec roku	**82,5**	**80,7**	**106,5**

Odpisy wartości zapasów dotyczą głównie książek. Odpisy te zostały utworzone na podstawie analizy zapasów przeterminowanych.

9 Należności handlowe oraz pozostałe należności

Należności krótkoterminowe				
Należności handlowe	**31.12.2011**	**31.12.2010**	**31.12.2009**	**1.01.2009**
- Należności od najemców brutto	29,9	24,2	18,6	14,7
- Należności z działalności zaniechanej	0,0	0,0	4,6	5,3
- Inne należności	5,8	5,8	7,9	5,1
Należności handlowe brutto razem	**35,7**	**30,0**	**31,1**	**25,1**
Odpisy z tytułu utraty wartości należności handlowych	(24,1)	(20,2)	(13,5)	(10,3)
Należności handlowe, pomniejszone o odpis na utratę wartości	**11,6**	**9,8**	**17,6**	**14,8**

Pozostałe należności:	**31.12.2011**	**31.12.2010**	**31.12.2009**	**1.01.2009**
- Kaucje	4,1	0,1	0,1	0,0
- Przedpłaty	0,7	1,6	3,5	2,2
- Należności publicznoprawne i inne	5,0	4,4	3,0	7,4
Pozostałe należności razem	**9,8**	**6,1**	**6,6**	**9,6**
Należności krótkoterminowe razem	**21,4**	**15,9**	**24,2**	**24,4**

Poniżej przedstawiono analizę należności handlowych oraz pozostałych należności, których na dzień 1.01.2009, 31.12.2009, 31.12.2010, 31.12.2011 nie uznano za nieściągalne i nie objęto odpisem

	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2009	1.01.2009
Należności nieprzeterminowane	6,2	8,2	14,7	16,1
Należności przeterminowane od 1 do 30 dni	9,0	2,8	2,9	2,7
Należności przeterminowane od 31 do 60 dni	4,7	1,0	0,9	0,8
Należności przeterminowane od 61 do 90 dni	0,6	0,3	0,4	0,2
Należności przeterminowane powyżej 90 dni	0,9	3,6	5,3	4,6
Należności krótkoterminowe razem	**21,4**	**15,9**	**24,2**	**24,4**

Waluta:	**31.12.2011**	**31.12.2010**	**31.12.2009**	**1.01.2009**
PLN	21,4	15,9	19,0	16,9
USD			5,2	7,5
Należności krótkoterminowe razem	**21,4**	**15,9**	**24,2**	**24,4**

Zmiana odpisu aktualizującego należności handlowe

	2011	2010	2009
Na 1 stycznia	20,2	13,5	10,3
Odpisy aktualizujące wartość należności	5,6	9,7	4,6
Zmniejszenie odpisu aktualizującego	(0,5)	(1,5)	(0,3)
Odwrócenie odpisu	(1,2)	(1,5)	(1,1)
Na 31 grudnia	**24,1**	**20,2**	**13,5**

Zmiana odpisu aktualizującego wartość należności handlowych

Utworzenie i rozwiązanie odpisu z tytułu utraty wartości należności zostało ujęte w pozycji „Pozostałe koszty" w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów. Maksymalne narażenie na ryzyko kredytowe na dzień sprawozdawczy stanowi wartość bilansową każdej kategorii należności wymienionych powyżej. Grupa nie posiada żadnych zabezpieczeń ustanowionych na należnościach.

10 Środki pieniężne i ich ekwiwalenty

	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2009	1.01.2009
Środki pieniężne w banku i w kasie	19,3	68,6	78,1	19,4
Krótkoterminowe depozyty bankowe	159,3	163,6	186,5	171,5
Środki pieniężne razem	**178,6**	**232,2**	**264,6**	**190,9**

Przyczyny występowania różnic pomiędzy bilansowymi zmianami niektórych pozycji oraz zmianami wynikającymi z rachunku przepływów pieniężnych.

	Rok zakończony 31.12.2011	Rok zakończony 31.12.2010	Rok zakończony 31.12.2009
Należności			
Bilansowa zmiana stanu należności	(5,5)	8,3	0,2
- zmiana należności inwestycyjnych	1,5		(0,1)
Zmiana stanu należności w rachunku przepływów pieniężnych	(4,0)	8,3	0,1
Zobowiązania			
Bilansowa zmiana stanu zobowiązań	(28,8)	(45,0)	(27,2)
- zmiana zobowiązań inwestycyjnych		0,3	0,1
- zmiana zobowiązań z tytułu leasingu	0,1		0,1
Zmiana stanu zobowiązań w rachunku przepływów pieniężnych	(28,7)	(44,7)	(27,0)

11 Działalność zaniechana

	2011	2010	2009
Przepływy z działalności operacyjnej	(11,3)	(11,3)	(17,6)
Przepływy z działalności inwestycyjnej		(0,4)	32,0
Przepływy z działalności finansowej	(4,0)	3,9	
Przepływy pieniężne razem	**(15,3)**	**(7,8)**	**14,4**

Wyniki działalności zaniechanej

	2011	2010	2009
Przychody ze sprzedaży	8,7	10,7	32,2
Koszty podstawowej działalności operacyjnej	(16,7)	(18,5)	(48,2)
Koszty administracyjne	(1,2)	(1,6)	(1,7)
Pozostałe przychody	2,1	0,2	12,9
Pozostałe koszty	(3,1)	(6,1)	(0,3)
Zysk / (strata) na działalności operacyjnej	**(10,2)**	**(15,3)**	**(5,1)**
Przychody finansowe	0,1	0,1	0,0
Koszty finansowe	(0,7)	(0,2)	(0,8)
Zysk / (strata) przed opodatkowaniem	**(10,8)**	**(15,4)**	**(5,9)**
Podatek dochodowy	2,6	0,9	0,5
Zysk / (strata) netto	**(8,2)**	**(14,5)**	**(5,4)**

Działalność zaniechana dotyczy działalności połowowej prowadzonej przez Spółkę DKP Dalmor Sp. z o.o. szczegółowo opisanej w nocie 2.14.

12 Płatności regulowane akcjami

Na podstawie Ustawy z dnia 30 sierpnia 1996 r. o komercjalizacji i prywatyzacji uprawnionym pracownikom przysługuje prawo do nieodpłatnego nabycia do 15% akcji przedsiębiorstw, których pracownikami byli w dniu wykreślenia z rejestru komercjalizowanego przedsiębiorstwa. Łączna wartość nominalna akcji przeznaczonych do nieodpłatnego nabycia przez uprawnionych pracowników nie może przekroczyć iloczynu liczby uprawnionych pracowników oraz kwoty osiemnastu średnich wynagrodzeń miesięcznych w sektorze przedsiębiorstw bez wypłaty z zysku, obliczonych z okresu sześciu poprzedzających miesięcy. W przypadku spółek powstałych w wyniku komercjalizacji przedsiębiorstwa państwowego, które miało na dzień wykreślenia z rejestru przedsiębiorców uregulowane zobowiązania wobec budżetu państwa oraz z tytułu ubezpieczeń społecznych limit ten ulega podwyższeniu do dwudziestu czterech średnich wynagrodzeń.

Dla celów rozliczenia przyjęto, iż datą rozpoczęcia nabywania uprawnień do akcji jest data komercjalizacji danej spółki, datą przyznania uprawnień będzie zaś data ostatecznego wywieszenia list z liczbą akcji przyznanych pracownikom danej spółki. Wartość kosztu w poszczególnych okresach sprawozdawczych oszacowano na podstawie wartości godziwych kapitałów należnych zgodnie z ustawą o komercjalizacji pracownikom z uwzględnieniem przyrostu wartości programu w poszczególnych latach. Całkowity koszt programu określono jako iloczyn liczby akcji należnych pracownikom i ceny za akcję ustalonej na podstawie wartości godziwych kapitałów na dzień wywieszenia list z liczbą akcji przyznanych pracownikom danej spółki.

Koszty przyznania akcji pracownikom ujęte w niniejszym skonsolidowanym sprawozdaniu dotyczą pracowników następujących spółek:
- Składnica Księgarska Sp. z o.o.
- INTRACO S.A.
- COBO Sp. z o.o.
- BUDEXPO Sp. z o.o.
- Dipservice w Warszawie S.A.
- DALMOR S.A.

Zmiany wartości prawa do akcji

1.1.2009	
Koszty okresu	**71,2**
31.12.2009	**71,2**
1.1.2010	**71,2**
Koszty okresu	**32,7**
31.12.2010	**103,9**
1.1.2011	**103,9**
Koszty okresu	**21,5**
31.12.2011	**125,4**

Program nabycia akcji pracowniczych przynależnych akcjonariuszom jednostki dominującej został ujęty w kapitale własnym w pozycji „Aktywa netto przypadające właścicielom". Pracownicy WHN S.A. są uprawnieni do wymiany akcji spółki WHN S.A. na akcje spółki PHN S.A. według stałego parytetu wymiany. Do dnia 31.12.2011 r. taka wymiana nie miała miejsca.

Poza powyższym programem wynikającym z ustawy o komercjalizacji i prywatyzacji Spółki nie prowadzą innych programów akcji pracowniczych.

13 Zadłużenie długo- i krótkoterminowe

Długoterminowe	**31.12.2011**	**31.12.2010**	**31.12.2009**	**1.01.2009**
Kredyty bankowe	0,0	0,0	3,5	7,2
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	0,4	0,7	0,9	1,0
Zadłużenie długoterminowe razem	**0,4**	**0,7**	**4,4**	**8,2**
Krótkoterminowe				
Kredyty bankowe	0,0	7,4	3,5	18,1
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	0,4	0,2	0,0	0,0
Zadłużenie krótkoterminowe razem	**0,4**	**7,6**	**3,5**	**18,1**
Zadłużenie razem	**0,8**	**8,3**	**7,9**	**26,3**

Struktura czasowa:

	31.12.2011	**31.12.2010**	**31.12.2009**	**1.01.2009**
Do 6 miesięcy	0,2	1,8	1,7	2,6
Od 6 do 12 miesięcy	0,2	5,8	1,8	15,5
Od roku do 5 lat	0,4	0,7	4,4	8,2
	0,8	**8,3**	**7,9**	**26,3**

Wartości godziwe i wartości bilansowe zadłużenia

	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2009	1.01.2009
Kredyty bankowe	0,0	7,4	7,0	25,3
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	0,8	0,9	0,9	1,0
Wartość godziwa	**0,8**	**8,3**	**7,9**	**26,3**
	31.12.2011	**31.12.2010**	**31.12.2009**	**1.01.2009**
Kredyty bankowe	0,0	7,4	7,0	25,3
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	0,8	0,9	0,9	1,0
Wartość bilansowa	**0,8**	**8,3**	**7,9**	**26,3**

Struktura walutowa wartości bilansowej kredytów i pożyczek przedstawia się w sposób następujący:

	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2009	1.01.2009
EUR	0,0	3,4	7,0	12,4
PLN	0,8	4,9	0,9	13,9
Zadłużenie razem	**0,8**	**8,3**	**7,9**	**26,3**

Grupa na poszczególne daty bilansowe dysponuje następującymi, niewykorzystanymi, przyznanymi jej limitami kredytowymi:

	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2009	1.01.2009
O zmiennym oprocentowaniu:				
– wygasające w ciągu jednego roku	0,0	15,0	0,0	1,6
– wygasające po upływie jednego roku	0,0	0,0	15,0	15,0
	0,0	**15,0**	**15,0**	**16,6**

14 Uzgodnienie efektywnej stawki podatkowej

	2011	2010	2009
Podatek bieżący od dochodów roku obrotowego	(5,2)	(10,6)	(19,3)
Podatek odroczony	31,3	(12,2)	69,2
Podatek dochodowy	**26,1**	**(22,8)**	**49,9**

	2011	2010	2009
Zysk/strata przed opodatkowaniem z działalności kontynuowanej	(176,4)	76,5	(347,0)
Podatek wyliczony według stawki krajowej 19%	33,5	(14,5)	65,9
Koszty niestanowiące kosztów uzyskania przychodów (różnice trwałe)	(3,3)	(1,5)	(2,2)
Koszt akcji pracowniczych	(4,1)	(6,2)	(13,5)
Straty podatkowe, z tytułu których nie rozpoznano aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego		(0,6)	(0,3)
Podatek dochodowy	**26,1**	**(22,8)**	**49,9**

Aktywa i zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego podlegają kompensacie, jeżeli występuje możliwy do wyegzekwowania tytuł prawny do dokonania kompensaty aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego z rezerwami z tytułu odroczonego podatku dochodowego oraz jeżeli aktywa i rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego dotyczą podatków dochodowych nałożonych przez te same władze podatkowe na tego samego podatnika.

15 Aktywa i zobowiązania z tytułu podatku odroczonego

Zobowiązania z tytułu podatku odroczonego

	Nieruchomości inwestycyjne	Środki trwałe	Zapasy	Pozostałe aktywa	Rezerwy	Straty podatkowe	Pozostałe zobowiązania	Ogółem
1.01.2009	372,5	41,4		0,3				414,2
Obciążenie/(uznanie) wyniku finansowego	(71,0)	(3,1)		0,3				(73,8)
31.12.2009	**301,5**	**38,3**		**0,6**				**340,4**
Obciążenie/(uznanie) wyniku finansowego	16,0	0,2						16,2
31.12.2010	**317,5**	**38,5**		**0,6**				**356,6**
Obciążenie/(uznanie) wyniku finansowego	(12,4)	(13,3)		0,2				(25,5)
Pomniejszenie kapitału z aktualizacji wyceny		0,2						0,2
31.12.2011	**305,1**	**25,4**		**0,8**				**331,3**

Aktywa z tytułu podatku odroczonego

	Nieruchomości inwestycyjne	Środki trwałe	Zapasy	Pozostałe aktywa	Rezerwy	Straty podatkowe	Pozostałe zobowiązania	Ogółem
1.01.2009			1,2	1,6	**7,6**	5,0		15,4
(Obciążenie)/uznanie wyniku finansowego			0,1	(1,1)	1,7	(4,6)	**0,1**	(3,8)
31.12.2009			**1,3**	**0,5**	**9,3**	**0,4**	**0,1**	**11,6**
(Obciążenie)/uznanie wyniku finansowego			0,0	(0,2)	1,9	2,1	1,4	5,2
31.12.2010			**1,3**	**0,3**	**11,2**	**2,5**	**1,5**	**16,8**
(Obciążenie)/uznanie wyniku finansowego		1,0	(0,6)	1,7	4,1	2,1	(0,2)	8,1
31.12.2011		**1,0**	**0,7**	**2,0**	**15,3**	**4,6**	**1,3**	**24,9**

16 Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych

	2011	2010	2009
Ujęte w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej zobowiązania z tytułu:			
– Świadczeń emerytalnych i jubileuszowych	4,9	6,5	5,9
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	**4,9**	**6,5**	**5,9**
Ujęte w rachunku zysków i strat koszty z tytułu:			
– Świadczeń emerytalnych i jubileuszowych	1,1	1,3	0,9
Koszty z tytułu świadczeń pracowniczych	**1,1**	**1,3**	**0,9**
Straty aktuarialne ujęte w sprawozdaniu z całkowitych dochodów za okres obrotowy (przed opodatkowaniem)	0,3	0,5	0,0

Świadczenia emerytalne i jubileuszowe

	2011	2010	2009
Kwoty ujęte w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej ustalono w następujący sposób:			
Wartość bieżąca zobowiązań – stan początkowy	6,5	5,9	5,5
Koszty odsetek	0,3	0,4	0,2
Koszty bieżącego zatrudnienia	0,5	0,4	0,4
Wypłacone świadczenia	(1,0)	(0,7)	(0,5)
Zyski/straty aktuarialne	0,3	0,5	0,3
Ograniczenia zakresu programu	(1,7)	0,0	0,0
Wartość bieżąca zobowiązań – stan końcowy	**4,9**	**6,5**	**5,9**
W tym:			
Wartość bilansowa zobowiązań długoterminowych	3,7	5,6	5,0
Wartość bilansowa zobowiązań krótkoterminowych	1,2	0,9	0,9
Łączna kwota kosztów ujętych w rachunku zysków i strat z tytułu przyszłych świadczeń pracowniczych	**1,1**	**1,3**	**0,9**

Główne zastosowane założenia aktuarialne:	**2011**	**2010**	**2009**
Stopa dyskonta	5,75%	5,50%	5,50%
Stopa inflacji	2,50%	2,50%	2,50%
Przyszły wzrost wynagrodzeń	3,50%	3,50%	3,50%

17 Rezerwy

	Roszczenia o pożytki z wynajmowanych nieruchomości	Rezerwa na naprawy gwarancyjne i odszkodowania	Rezerwa dot. restrukturyzacji zatrudnienia	Rezerwa na świadczenia pracownicze	Pozostałe rezerwy	Ogółem
Na dzień 01.01.2009	**11,1**	**13,4**	**0,0**	**5,5**	**4,5**	**34,5**
Utworzenie	7,7	0,9	0,0	0,9	3,1	12,6
Wykorzystanie	0,0	(0,9)	0,0	(0,5)	(2,3)	(3,7)
Na dzień 31.12.2009	**18,8**	**13,4**	**0,0**	**5,9**	**5,3**	**43,4**
Utworzenie	8,0	2,1	0,0	1,3	1,7	13,1
Wykorzystanie	0,0	(0,4)	0,0	(0,7)	(2,0)	(3,1)
Rozwiązanie	0,0	0,0	0,0	0,0	(0,1)	(0,1)
Na dzień 31.12.2010	**26,8**	**15,1**	**0,0**	**6,5**	**4,9**	**53,3**
Utworzenie	9,5	0,3	17,0	1,1	10,0	37,9
Wykorzystanie	0,0	(5,9)	0,0	(1,0)	(1,3)	(8,2)
Rozwiązanie	0,0	0,0	0,0	(1,7)	(1,6)	(3,3)
Na dzień 31.12.2011	**36,3**	**9,5**	**17,0**	**4,9**	**12,0**	**79,7**

	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2009	1.01.2009
Długoterminowe	48,8	40,4	35,2	26,6
Krótkoterminowe	30,9	12,9	8,2	7,9
Rezerwy razem	**79,7**	**53,3**	**43,4**	**34,5**

Rezerwa dotycząca restrukturyzacji zatrudnienia została utworzona na grupowe zwolnienia w związku z optymalizacją operacyjną Grupy.

Nieruchomości, będące w posiadaniu Spółki, co do których zgłosili się spadkobiercy dawnych właścicieli z uzasadnionymi roszczeniami reprywatyzacyjnymi, nie są ujawniane w bilansie – nota 4.

Dodatkowo Spółka tworzy rezerwę na roszczenia z tytułu utraconych pożytków.

Roszczenie z tytułu utraconych pożytków może zostać złożone przez posiadającego prawomocny tytuł prawny do nieruchomości najwcześniej w dniu uzyskania tego tytułu, jednak nie później niż w ciągu 1 roku od tego dnia. Roszczenie to przysługuje od momentu, kiedy Spółka powzięła wiedzę o zgłoszonych roszczeniach (od tego momentu Spółka jest posiadaczem nieruchomości w złej wierze). Prawo do roszczenia z tytułu utraconych pożytków przeciwko posiadaczowi w złej wierze przedawnia się z upływem 10 lat. Termin 10-letni ustala się od dnia złożenia w sądzie powództwa o zapłatę lub zawezwania do próby ugodowej wstecz. Okres 10 lat skraca moment, w którym Spółka powzięła wiedzę o zgłoszonych roszczeniach.

Kalkulacja rezerwy na roszczenia z tytułu utraconych pożytków ustalana jest jako suma uzyskanych przychodów za okres posiadania nieruchomości w złej wierze pomniejszona o koszty utrzymania nieruchomości oraz poniesione nakłady na nieruchomość.

W działalności deweloperskiej w związku z naprawami gwarancyjnymi z wartości kontraktów z generalnym wykonawcą potrącane są kaucje gwarancyjne. Z dotychczasowego doświadczenia kaucje gwarancyjne stanowiły wystarczające zabezpieczenie z tytułu napraw gwarancyjnych. W związku z wadami technicznymi jednego z projektów zaistniała potrzeba utworzenia rezerwy na naprawy przekraczające wysokość kaucji gwarancyjnych. Wysokość rezerw spółka oszacowała na podstawie szacunków sporządzonych przez niezależnych ekspertów. Rezerwa została częściowo wykorzystana w 2011 roku. Pozostałą część Spółka planuje wykorzystać w latach 2012-2013.

W 2011 roku Grupa rozpoznała rezerwę w kwocie 4,9 mln PLN na potencjalne roszczenie Skarbu Państwa w związku z zaistniałym ryzykiem związanym z wystąpieniem nieprawidłowości w wycenie nieruchomości bądź założeniach przyjętych do wyceny nieruchomości mających bezpośredni wpływ na aktywa netto wycenianych spółek, które następnie zostały połączone w Warszawski Holding Nieruchomości S.A. Aktywa netto łączących się spółek były podstawą ustalenia ilości akcji dla uprawnionych pracowników. W związku z powyższym niewłaściwe ustalenie aktywów netto powyższych spółek może skutkować potencjalnym roszczeniem Skarbu Państwa wobec Warszawskiego Holdingu Nieruchomości jako następcy prawnego spółek, które odpowiadały za przygotowanie wyceny łączących się podmiotów.

18 Zobowiązania handlowe i pozostałe zobowiązania

	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2009	1.01.2009
Zobowiązania długoterminowe				
Depozyty najemców	3,4	2,5	3,5	2,9
Zatrzymane kaucje gwarancyjne	1,5	2,5	3,0	3,2
Inne	1,4	0,0	0,0	3,3
Zobowiązania długoterminowe razem	**6,3**	**5,0**	**6,5**	**9,4**

Zobowiązania krótkoterminowe	**31.12.2011**	**31.12.2010**	**31.12.2009**	**1.01.2009**
Zobowiązania handlowe	13,8	18,1	20,5	16,9
Zobowiązania z tytułu ubezpieczeń społecznych i innych obciążeń podatkowych	3,7	7,8	10,1	7,4
Depozyty najemców	9,4	7,9	6,4	6,9
Zatrzymane kaucje gwarancyjne	0,7	2,9	1,8	1,9
Pozostałe zobowiązania	1,4	2,2	2,1	2,9
Zobowiązania z tytułu nagród z zysku	0,0	3,3	2,6	3,6
Rozliczenia międzyokresowe (kosztów oraz przychodów)	14,8	15,4	15,5	16,7
- ujawniony środek trwały	0,0	0,1	0,1	0,0
- zaliczka na sprzedaż nieruchomości	13,8	13,8	13,9	13,9
- inne	1,0	1,5	1,5	2,8
Zobowiązania krótkoterminowe razem	**43,8**	**57,6**	**59,0**	**56,3**

Zobowiązania razem	**50,1**	**62,6**	**65,5**	**65,7**

19 Przychody z działalności operacyjnej

Analiza przychodu wg kategorii:	2011	2010	2009
Przychody z najmu	139,3	137,8	144,7
Przychody z działalności deweloperskiej	57,7	100,9	48,4
Przychody z pozostałych działalności:	**17,5**	**22,1**	**31,5**
Działalność hotelowa	8,8	10,8	14,2
Zarządzanie nieruchomościami	1,7	2,1	5,1
Sprzedaż książek	2,2	4,9	5,6
Sprzedaż artykułów spożywczych	0,3	1,2	1,6
Usługi logistyczne (działalność portowa i chłodnicza)	3,2	2,6	4,0
Dzierżawa gruntów	1,3	0,4	0,6
Pozostałe	0,0	0,1	0,4
Przychody z działalności operacyjnej razem	**214,5**	**260,8**	**224,6**

Pozostałe przychody	**12,8**	**6,3**	**5,6**
Dotacje do gruntów rolnych	0,8	0,5	0,2
Odszkodowania za drogi i inne	5,7	1,2	1,7
Aktualizacja wartości należności	1,6	1,2	1,4
Rozwiązane rezerwy	1,4	0,8	0,9
Pozostałe	3,3	2,6	1,4
Pozostałe przychody razem	**12,8**	**6,3**	**5,6**

20 Koszty według rodzaju

Grupa bez działalności deweloperskiej

	2011	2010	2009
Amortyzacja środków trwałych i wartości niematerialnych	3,6	4,4	4,8
Zużycie materiałów i energii	15,2	14,7	16,0
Usługi obce	40,5	32,9	35,6
Podatki i opłaty	22,0	20,4	17,6
Wynagrodzenia, koszty świadczeń w formie akcji i inne świadczenia na rzecz pracowników	70,8	84,8	121,7
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	11,7	11,9	11,4
Pozostałe koszty rodzajowe	2,4	4,3	3,3
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	2,1	2,1	1,7
Zmiana stanu produktów	(0,1)	0,0	0,1
Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby	0,0	2,2	2,2
Koszty działalności operacyjnej razem	**168,2**	**177,7**	**214,4**

	Działalność deweloperska		
	2011	**2010**	**2009**
Amortyzacja środków trwałych i wartości niematerialnych	0,7	0,7	0,7
Zużycie materiałów i energii	0,8	1,4	2,5
Usługi obce	43,0	37,0	17,5
Podatki i opłaty	0,3	0,2	0,4
Wynagrodzenia i inne świadczenia na rzecz pracowników	5,1	4,1	3,3
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	1,2	1,0	0,9
Pozostałe koszty rodzajowe	1,5	1,4	1,0
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	1,3	1,5	0,1
Zmiana stanu produktów	(6,9)	25,1	12,4
Koszty działalności operacyjnej razem	**47,0**	**72,4**	**38,8**

21 Świadczenia pracownicze

	2011	**2010**	**2009**
Koszty świadczeń w formie akcji	**21,5**	**32,7**	**71,2**
Wynagrodzenia, ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia na rzecz pracowników	**67,3**	**69,1**	**66,1**
Świadczenia pracownicze razem	**88,8**	**101,8**	**137,3**

22 Koszty działalności operacyjnej

Koszty działalności podstawowej	**2011**	**2010**	**2009**
Koszty najmu	**87,7**	**91,1**	**84,6**
Koszty z działalności deweloperskiej	**36,2**	**63,2**	**31,3**
Koszty pozostałej działalności	**14,3**	**15,8**	**21,2**
Działalność hotelowa	6,9	7,3	6,6
Zarządzanie nieruchomościami	1,6	0,6	4,8
Sprzedaż książek	2,0	3,3	4,3
Sprzedaż artykułów spożywczych	0,3	1,0	1,3
Usługi logistyczne	3,4	3,3	3,7
Inne	0,1	0,3	0,5
Razem	**138,2**	**170,1**	**137,1**

Pozostałe koszty	**2011**	**2010**	**2009**
Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	0,2	0,1	0,3
Odpisy aktualizujące wartość rzeczowych aktywów trwałych (nieruchomości)	41,4	0,0	0,0
Odpisy aktualizujące wartość pozostałych rzeczowych aktywów trwałych	1,3	0,5	0,2
Odpisy aktualizujące wartość zapasów	0,5	0,6	0,7
Odpisy aktualizujące wartość należności	3,7	7,6	4,6
Rezerwy	13,9	8,3	9,5
Darowizny	0,1	0,1	0,6
Odszkodowania i kary	0,5	0,0	0,0
Restrukturyzacja	14,8	0,0	0,0
Koszty napraw powypadkowych	0,0	0,0	0,1
Pozostałe	4,2	2,4	4,9
Razem	**80,6**	**19,6**	**20,9**

Koszty administracyjne	**2011**	**2010**	**2009**
Koszty ogólne	47,8	39,9	38,5
Koszty sprzedaży	7,7	7,4	6,4
Koszty administracyjne razem	**55,5**	**47,3**	**44,9**

23 Przychody i koszty finansowe

Przychody finansowe	**2011**	**2010**	**2009**
Odsetki	10,3	11,6	10,5
Krótkoterminowe depozyty bankowe	10,1	10,2	10,5
Inne odsetki (przychody)	0,2	1,4	0,0
Zyski z wyceny aktywów i zobowiązań finansowych	1,1	0,2	1,3
Inne przychody finansowe	0,7	0,7	1,2
Przychody finansowe razem	**12,1**	**12,5**	**13,0**

Koszty finansowe	**2011**	**2010**	**2009**
Odsetki	2,3	1,8	3,1
Kredyty bankowe	0,4	0,2	0,9
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	0,0	0,1	0,1
Dyskonto rezerw	1,8	1,2	1,7
Świadczenia emerytalne i podobne – koszty odsetek	0,1	0,3	0,4
Straty z wyceny aktywów i zobowiązań finansowych	0,0	0,0	0,9
Strata na zbyciu spółki zależnej WTC	0,0	0,0	3,4
Pozostałe koszty finansowe	0,4	0,6	0,8
Koszty finansowe razem	**2,7**	**2,4**	**8,2**
Działalność finansowa netto	**9,4**	**10,1**	**4,8**

24 Zysk na jedną akcję

Podstawowy i rozwodniony zysk na jedną akcję

Ze względu na fakt, iż skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy zostało przygotowane przez połączenie informacji finansowych Podmiotów Nieruchomościowych, brak jest podstaw do prezentacji kapitału zakładowego oraz analizy kapitałów rezerwowych. W rezultacie wartości kapitałów zainwestowanych przez Skarb Państwa w poszczególne Podmioty Nieruchomościowe zostały na potrzeby niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego zagregowane i zaprezentowane w pozycji „Aktywa netto przypadające właścicielom". Oszacowanie zysku na akcję zostało dokonane przy założeniu, że akcje wyemitowane przez Grupę PHN w związku z objęciem kontroli nad PHN S.A., Budexpo Sp. z o.o., Intraco S.A., Dalmor S.A. i WCP Sp. z o.o. istniały w okresie objętym niniejszym skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym. Zdaniem Zarządu, taka prezentacja zmodyfikowanego zysku na akcję jest użyteczna dla czytelników niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

W związku z powyższym założeniem rozwodniony zysk na jedną akcję nie różni się od podstawowego zysku na jedną akcję.

Podstawowy i rozwodniony zysk netto na jedną akcję z zysku netto przypadającego akcjonariuszom jednostki dominującej

	2011	2010	2009
Zysk netto przypadający na akcjonariuszy Spółki w (mln PLN)	(146,9)	39,2	(302,5)
Średnia ważona liczba akcji zwykłych	43,4	43,4	43,4
Podstawowy zysk na akcję (w PLN)	(3,39)	0,90	(6,97)

Podstawowy i rozwodniony zysk netto na jedną akcję z działalności kontynuowanej z zysku netto przypadającego akcjonariuszom jednostki dominującej

	2011	2010	2009
Zysk netto przypadający na akcjonariuszy Spółki z działalności kontynuowanej (w mln PLN)	(138,7)	53,7	(297,1)
Średnia ważona liczba akcji zwykłych	43,4	43,4	43,4
Podstawowy zysk na akcję (w PLN)	(3,20)	1,24	(6,85)

25 Pozycje warunkowe

Zgodnie z ogólnymi polskimi przepisami, organy podatkowe mogą w każdym momencie dokonać kontroli ksiąg i zapisów w ciągu 5 lat następujących po okresie sprawozdawczym, i w przypadku wykazania nieprawidłowości mogą nałożyć dodatkowy podatek i kary. Według wiedzy Zarządów spółek wchodzących w skład Grupy PHN nie istnieją żadne okoliczności, które mogą powodować powstanie istotnych zobowiązań w tym zakresie.

Nie oczekuje się powstania żadnych istotnych zobowiązań z pozycji warunkowych.

W nocie nr 4 została ujawniona informacja o nieruchomościach należących do spółki o nieuregulowanym statusie prawnym. W przypadku pozytywnego dla Grupy Kapitałowej rozstrzygnięcia sporów prawnych dotyczących tych nieruchomości zostaną one ujęte jako składniki aktywów.

Na części nieruchomości w latach 2009-2011 została ustanowiona hipoteka kaucyjna celem zabezpieczenia kredytu w formie limitu kredytowego w wysokości 22,5 mln PLN. Limit ten nie został wykorzystany, a hipoteka została wykreślona w 2011 r.

W dniu 1 grudnia 2008 roku została zawarta Umowa Nr 00326-61701-OR1100326/08 o Pomocy Finansowej pomiędzy DKP Dalmor Sp. z o.o. w Gdyni a Agencją Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa z siedzibą w Warszawie. Jako zabezpieczenie należytego wykonania Umowy został złożony wypełniony weksel niezupełny (in blanco) wraz z deklaracją wekslową. Wypłata pomocy finansowej w kwocie 0,2 mln została przelana na rachunek bankowy Spółki. ARiMR ma prawo wypełnić weksel w każdym czasie, w wypadku niedotrzymania przez Spółkę należytego wykonania Umowy, na sumę całkowitego zobowiązania wynikającego z Umowy łącznie z odsetkami, prowizjami i opłatami powstałymi z jakiegokolwiek tytułu.

Część budynków Grupy wynajmowanych na cele biurowe jest zaewidencjonowana w rejestrach publicznych jako budynki przeznaczone na cele mieszkalne. Nie zostały zgłoszone zmiany sposobu użytkowania takich budynków ani nie zostały uzyskane wszystkie decyzje administracyjne w tym zakresie, co może wiązać się z nałożeniem sankcji na Spółki z Grupy. Na dzień bilansowy ryzyko nałożenia tych kar na Spółkę jest niskie, a ich potencjalna wysokość nie jest możliwa do wiarygodnego oszacowania, w związku z czym spółka nie utworzyła na nie rezerwy.

a) Zobowiązania inwestycyjne

Nie występują istotne warunkowe zobowiązania inwestycyjne.

b) Leasing operacyjny

Nie występują istotne warunkowe zobowiązania z tytułu leasingu operacyjnego.

26 Transakcje z podmiotami powiązanymi i transakcje z pracownikami

Transakcje pomiędzy podmiotami Grupy

Grupa na kolejne daty bilansowe była kontrolowana przez Skarb Państwa, w okresie od 1 stycznia 2009 r. do 31 grudnia 2011 r. Grupa nie posiadała jednostki dominującej sporządzającej skonsolidowane sprawozdanie finansowe. Szczegółowy opis procesu połączenia i podstawy sporządzania skonsolidowanych sprawozdań finansowych zamieszczono w Nocie 2,2.

Transakcje ze Skarbem Państwa i spółkami Skarbu Państwa

Skarb Państwa RP jest podmiotem sprawującym kontrolę nad Grupą. W związku z powyższym, transakcje pomiędzy podmiotami Grupy a Skarbem Państwa oraz jednostkami powiązanymi Skarbu Państwa podlegają ujawnieniu zgodnie z zasadami określonymi w MSR 24 „Ujawnianie informacji na temat podmiotów powiązanych".

Podmioty Nieruchomościowe wypłaciły dywidendy oraz dokonały innych obowiązkowych wpłat na rzecz Skarbu Państwa:

Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właściciela	**2011**	**2010**	**2009**
BUDEXPO Sp. z o.o.	0,0	0,3	0,1
TON AGRO S.A.	0,0	20,4	7,2
COBO Sp. z o.o.	0,0	1,3	0,2
Dipservice S.A.	0,0	8,9	3,1
INTRACO S.A.	0,9	2,7	4,1
Składnica Księgarska Sp. z o.o.	0,0	0,1	0,5
DALMOR S.A. – inne aktywa przekazane akcjonariuszom	0,0	3,4	0,0
DALMOR S.A.	1,1	15,1	6,2
Warszawski Holding Nieruchomości S.A.	20,3		
Polski Holding Nieruchomości S.A.	0,1		
Wrocławskie Centrum Prasowe Sp. z o.o.	0,3	0,2	0,3
Wypłaty na rzecz właściciela razem	**22,7**	**52,4**	**21,7**

Grupa nie zawierała istotnych indywidualnie transakcji z podmiotami powiązanymi ze Skarbem Państwa. W normalnym trybie działalności Grupa uzyskiwała przychody z tytułu najmu od podmiotów kontrolowanych przez Skarb Państwa.

W związku z tym Grupa jest zwolniona z określonego w MSR 24 paragrafie 18 wymogu ujawniania informacji w odniesieniu do transakcji i nierozliczonych sald z podmiotami powiązanymi ze Skarbem Państwa.

Spółki wchodzące w skład Grupy, na mocy polskich przepisów, podlegają obowiązkowi podatkowemu. W związku z tym płacą podatek Skarbowi Państwa, który jest jednostką powiązaną. Zasady i przepisy obowiązujące Spółki w tym zakresie są identyczne z tymi, które obowiązują pozostałe jednostki niebędące jednostkami powiązanymi.

(a) Przychody ze sprzedaży towarów i usług

	2011	**2010**	**2009**
Przychody od Skarbu Państwa	**9,2**	**7,2**	**8,8**

(b) Wynagrodzenie kluczowych członków kadry kierowniczej

	2011	**2010**	**2009**
Wynagrodzenie Zarządu jednostki dominującej*	0,7		
Wynagrodzenie Zarządu jednostek zależnych	3,4	4,1	3,8
Wynagrodzenie Rady Nadzorczej jednostki dominującej*	0,2		
Wynagrodzenie Rady Nadzorczej i Komisji Rewizyjnej jednostek zależnych	1,6	1,8	1,7
Wynagrodzenie kluczowych członków kadry kierowniczej razem	**5,9**	**5,9**	**5,5**

*Jednostka dominująca została utworzona w kwietniu 2011 roku.

Transakcje z członkami Zarządu

W okresie od 1 stycznia 2009 r. do daty przejęcia przez Grupę PHN kontroli nad Podmiotami Nieruchomościowymi każdy z podmiotów posiadał własną kadrę zarządzającą. Wynagrodzenie członków Zarządów poszczególnych Podmiotów Nieruchomościowych było wypłacane na podstawie umów o pracę.

27 Dotacje Państwowe

	2011	**2010**	**2009**
Dotacje państwowe uzyskane i ujęte w przychodach w kwocie:	0,8	0,5	0,2

Prezentowane dotacje państwowe dotyczą dopłat do gruntów utrzymywanych w kulturze rolnej. Dopłaty bezpośrednie do gruntów rolnych przyznawane są na podstawie złożonego wniosku o przyznanie płatności bezpośrednich do Agencji Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa. Wysokość dopłaty ustalana jest na podstawie powierzchni gruntów utrzymywanych w dobrej kulturze rolnej. Jeżeli w wyniku kontroli ustalone zostaną rozbieżności pomiędzy złożonym wnioskiem i stanem faktycznym sankcją jest obniżenie płatności bezpośrednich w latach następnych.

28 Uzgodnienie pomiędzy poprzednio stosowanymi zasadami rachunkowości a MSSF

Uzgodnienie skonsolidowanych kapitałów własnych				
		Skonsolidowane kapitały własne na dzień		
	1.01.2009	**31.12.2009**	**31.12.2010**	**31.12.2011**
Dane wykazane w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym sporządzonym zgodnie z ustawą o rachunkowości	**n/a**	**n/a**	**n/a**	**2 081,4**
udziały niekontrolujące				210,2
różnice w wartościach netto środków trwałych wynikające z różnych zasad ustalenia wartości początkowej (MSSF – koszt domniemany pomniejszony o amortyzację i utratę wartości; polskie standardy – wartość godziwa na dzień objęcia kontroli pomniejszona o amortyzację oraz utratę wartości)				(9,3)
różnice w wycenie zapasów deweloperskich i ich zużycia (MSSF – koszt historyczny pomniejszony o odpisy z tytułu utraty wartości; polskie standardy – wartość godziwa na dzień objęcia kontroli pomniejszona o odpisy z tytułu utraty wartości)				(37,9)
różnice w dyskoncie rezerw (MSSF – saldo rezerw podlega dyskontowaniu; polskie standardy – brak uwzględnienia dyskonta)				6,5
różnice na podatku odroczonym od powyższych korekt				7,7
korekty błędów – różnice w wartości i stanie prawnym nieruchomości				(188,6)
pozostałe różnice				(0,7)
Dane wykazane w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym sporządzonym zgodnie z MSSF	**n/a**	**n/a**	**n/a**	**2 069,3**

Uzgodnienie skonsolidowanych całkowitych dochodów			
	Skonsolidowane całkowite dochody za rok zakończony		
	31.12.2009	**31.12.2010**	**31.12.2011**
Wynik netto według skonsolidowanego rachunku zysków i strat	**n/a**	**n/a**	**(199,5)**
korekta szacunku utraty wartości rzeczowych aktywów trwałych ujęta w sprawozdaniu sporządzonym zgodnie z MSSF, a nie uwzględniona w sprawozdaniu sporządzonym zgodnie z ustawą o rachunkowości			(39,0)
różnice w koszcie własnym sprzedanych zapasów deweloperskich			4,6
odpis wartości firmy (MSSF – konsolidacja rozliczona metodą łączenia udziałów, polskie standardy – konsolidacja rozliczona metodą nabycia)			160,5
różnice w zmianie wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych, różnice wynikające z różnych okresów sprawozdawczych oraz pozostałe różnice			(51,6)
koszt świadczeń w formie akcji (MSSF – ujecie zgodnie z MSSF 2, polskie standardy – brak ujęcia kosztu świadczeń w formie akcji)			(21,5)
różnice na podatku odroczonym od powyższych korekt			17,6
strata mniejszości nieuwzględniona w skonsolidowanym wyniku finansowym sporządzonym zgodnie z ustawą o rachunkowości wynikająca z innego sposobu sporządzenia sprawozdania			(1,9)
korekty błędów – różnice w wartości i stanie prawnym nieruchomości			(26,7)
Całkowity dochód według skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów	**n/a**	**n/a**	**(157,5)**

29 Zdarzenia po dniu bilansowym

We wrześniu 2011 roku Warszawski Holding Nieruchomości podpisał umowę joint – venture z międzynarodowym deweloperem, spółką SEGRO B.V. na prowadzenie wspólnego przedsięwzięcia, gdzie warunkiem zawieszającym było otrzymanie zgody UOKiK na realizację przedsięwzięcia (zgoda została uzyskana 18 grudnia 2011). Po zabezpieczeniu pierwszej umowy najmu WHN i SEGRO założyły, w dniu 25 stycznia 2012 r., spółkę celową Wrocław Industrial Park, do której WHN wniósł aportem nieruchomość gruntową o powierzchni 10,6 ha, a SEGRO wniósł wkład pieniężny. Warszawski Holding Nieruchomości i SEGRO B.V. posiadają po 50% udziałów w spółce Wrocław Industrial Park.

W styczniu 2012 roku Spółka DKP (działalność zaniechana) podpisała umowę na sprzedaż ostatniego statku, który został wydany nabywcy w marcu 2012 roku. Spółka osiągnęła przychód ze sprzedaży w kwocie 12,5 mln, który został zapłacony.

W dniu 17 lutego 2012 została utworzona Spółka PHN Foksal Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, spółka komandytowa. Warszawski Holding Nieruchomości posiada w niej 100% udziałów. Przedmiotem działalności Spółki jest: kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek, wynajem i zarządzanie nieruchomościami własnymi i dzierżawionymi, zarządzanie nieruchomościami wykonywane na zlecenie, działalność w zakresie projektowania budowlanego, urbanistycznego i technologicznego, wykonywanie robót ogólnobudowlanych związanych z wznoszeniem budynków, realizacja projektów budowlanych związanych ze wznoszeniem budynków.

Ponadto w dniu 17 kwietnia 2012 roku nastąpiło podwyższenie kapitału zakładowego PHN Foksal Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Spółka komandytowo-akcyjna poprzez emisję nowych akcji w zamian za wkład niepieniężny w postaci nieruchomości oraz praw majątkowych z nią związanych w łącznej wysokości 26,2 mln PLN wniesiony przez WHN S.A.

W dniu 16 kwietnia 2012 roku Agroman Sp. z o.o. utworzył spółkę Port Okrzei Sp. z o.o. w której objął 99% udziałów. Spółka została utworzona w celu realizacji jednego z projektów deweloperskich. W dniu 4 czerwca 2012 roku Agroman Sp. z o.o. odkupił 1% udziałów. Na datę sporządzenia niniejszego sprawozdania Agroman Sp. z o.o. posiada 100% udziałów.

Dnia 16 kwietnia 2012 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki pod firmą Polski Holding Nieruchomości podjęło uchwałę o warunkowym podwyższeniu kapitału zakładowego poprzez emisję 469 tysięcy warrantów subskrypcyjnych serii B uprawniających ich posiadaczy do objęcia akcji serii C Spółki, z wyłączeniem prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy. Warranty te zostaną wydane w postaci dokumentu osobom, które stosownie do przepisów ustawy o komercjalizacji i prywatyzacji nabyły prawo do nieodpłatnego nabycia akcji Dalmor S.A. z siedzibą w Gdyni. Warunkowe podwyższenie kapitału zostało zarejestrowane w Krajowym Rejestrze Sądowym w dniu 24 kwietnia 2012 roku.

Od czerwca 2012 roku w spółkach zależnych: Intraco S.A., Dalmor S.A. oraz Budexpo Sp. z o.o. jest przeprowadzany proces zwolnień grupowych. Grupa oszacowała, iż koszt odpraw dla zwalnianych pracowników wyniesie 6,2 mln PLN. Koszt ten zostanie ujęty w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów w 2012 roku.

W działalności deweloperskiej, w związku z wystąpieniami nabywców lokali o naprawy budynków oraz oceną prawdopodobieństwa ich zasadności, Grupa oszacowała rezerwę na naprawy gwarancyjne, którą rozpozna w następnych okresach sprawozdawczych. Ponadto Grupa doszacowała rezerwę na odszkodowania z tytułu nieterminowo oddanych lokali, którą ujmie w kosztach 2012 roku. Łączna kwota kosztu, jaką Grupa rozpozna w związku z powyższym to, 8,3 mln PLN.

W dniu 11 października 2012 roku Sąd Okręgowy Warszawa-Praga w Warszawie, zabezpieczając roszczenia Wspólnoty Mieszkaniowej o naprawę budynków, ustanowił hipotekę przymusową na nieruchomościach Agroman Sp. z o.o. w wysokości 6,4 mln PLN.

Niniejsze skonsolidowane sprawozdania finansowe zostały zatwierdzone przez Zarząd jednostki dominującej w dniu 30 listopada 2012 roku.

Warszawa, dnia 30 listopada 2012 roku

	Wiceprezes Zarządu	Prezes Zarządu
	Paweł Laskowski-Fabisiewicz	Wojciech Papierak
Członek Zarządu	Członek Zarządu	Członek Zarządu
Włodzimierz Piotr Stasiak	Rafał Krzemień	Sławomir Mieczysław Frąckowiak

RAPORT NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA Z PRZEGLĄDU ŚRÓDROCZNEGO SKRÓCONEGO SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO OBEJMUJĄCEGO OKRES DZIEWIĘCIU MIESIĘCY ZAKOŃCZONY DNIA 30 WRZEŚNIA 2012 ROKU

Dla Rady Nadzorczej Polski Holding Nieruchomości S.A. („Spółka")

Wprowadzenie

Na potrzeby niniejszego Prospektu Emisyjnego przeprowadziliśmy przegląd prezentowanego w nim śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Polski Holding Nieruchomości S.A. („Grupa"), w której Spółka jest jednostką dominującą, składającego się ze śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej sporządzonego na dzień 30 września 2012 roku, śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów sporządzonego za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2012 roku, śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania ze zmian w kapitale własnym sporządzonego za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2012 roku oraz śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania z przepływów pieniężnych sporządzonego za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2012 roku, jak również informacji dodatkowej do śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego („załączone śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe").

Odpowiedzialność Zarządu za załączone śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe

Za sporządzenie i prezentację śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego zgodnie z Międzynarodowym Standardem Sprawozdawczości Finansowej MSR 34 „Śródroczna sprawozdawczość finansowa", który został zatwierdzony przez Unię Europejską („MSR 34"), odpowiedzialny jest Zarząd Spółki. Naszym obowiązkiem jest wyrazić zdanie na temat załączonego śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego na podstawie przeprowadzonego przez nas przeglądu.

Zakres przeglądu

Przegląd przeprowadziliśmy stosownie do Międzynarodowego Standardu Usług Przeglądu 2410, „Przegląd śródrocznych informacji finansowych przeprowadzany przez niezależnego biegłego rewidenta jednostki" oraz obowiązujących w Polsce przepisów prawa i krajowych standardów rewizji finansowej, wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów w Polsce. Standardy nakładają na nas obowiązek zaplanowania i przeprowadzenia przeglądu w taki sposób, aby uzyskać umiarkowaną pewność, że śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe nie zawiera istotnych nieprawidłowości. Przeglądu dokonaliśmy głównie drogą analizy danych finansowych, wglądu w dokumentację, z której wynikają kwoty i informacje zawarte w śródrocznym skróconym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym, oraz wykorzystania informacji uzyskanych od kierownictwa oraz personelu Spółki. Zakres i metoda przeglądu sprawozdania finansowego istotnie różnią się od badań leżących u podstaw opinii wydawanej o zgodności z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości rocznego sprawozdania finansowego oraz o jego rzetelności i jasności. W rezultacie przegląd nie pozwala uzyskać wystarczającej pewności, że wszystkie istotne kwestie, które zostałyby zidentyfikowane w trakcie badania, zostały ujawnione, w związku z czym nie wydajemy opinii z badania.

Wniosek

Na podstawie przeprowadzonego przez nas przeglądu nie stwierdziliśmy niczego, co nie pozwoliłoby na stwierdzenie, że załączone śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe jest zgodne z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości oraz że przedstawia rzetelnie i jasno, we wszystkich istotnych aspektach, sytuację majątkową i finansową Grupy na dzień 30 września 2012 roku oraz wyniki jej działalności za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2012 roku zgodnie z MSR 34.

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

Kluczowy biegły rewident

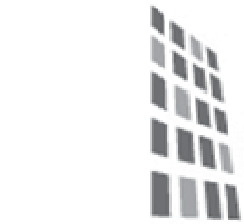
Jarosław Dac
Biegły rewident
Nr 10138

Warszawa, dnia 14 grudnia 2012 roku

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe

PHN S.A.

za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2012 roku



POLSKI HOLDING
NIERUCHOMOŚCI S.A.

Spis treści

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej F-66

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów F-68

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym F-70

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych F-71

Informacja dodatkowa do śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego F-73

1 Informacje ogólne F-73

2 Opis ważniejszych stosowanych zasad rachunkowości F-76

2.1 Podstawa sporządzenia śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego F-76

2.2 Istotne zasady (polityka) rachunkowości F-76

3 Sezonowość działalności F-80

4 Informacje dotyczące segmentów działalności F-80

5 Nieruchomości inwestycyjne F-82

6 Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i współzależnych / Wspólne przedsięwzięcia F-83

7 Rzeczowe aktywa trwałe F-84

8 Wartości niematerialne F-85

9 Aktywa i zobowiązania finansowe według typu F-85

10 Środki pieniężne i ich ekwiwalenty F-85

11 Działalność zaniechana F-86

12 Zadłużenie długo- i krótkoterminowe F-86

13 Uzgodnienie efektywnej stawki podatkowej F-87

14 Rezerwy F-87

15 Przychody z działalności operacyjnej F-88

16 Koszty działalności operacyjnej F-88

17 Koszty według rodzaju F-89

18 Przychody i koszty finansowe F-89

19 Pozycje warunkowe F-90

20 Zobowiązania inwestycyjne F-90

21 Transakcje z podmiotami powiązanymi i transakcje z pracownikami F-90

22 Warranty subskrypcyjne F-91

23 Zdarzenia po dniu bilansowym F-91

(Wszystkie kwoty wyrażone są w mln PLN, o ile nie podano inaczej)

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej na dzień 30 września 2012 roku

AKTYWA

	Nota	30.09.2012 niebadane	31.12.2011 zbadane
Aktywa trwałe			
Nieruchomości inwestycyjne	5	1 963,1	2 068,1
Rzeczowe aktywa trwałe	7	52,1	153,7
Wartości niematerialne	8	0,5	0,6
Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i współzależnych	6	17,6	0,0
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego		2,2	0,6
Pozostałe aktywa trwałe		0,1	0,0
Aktywa trwałe razem		**2 035,6**	**2 223,0**
Aktywa obrotowe			
Zapasy związane z działalnością deweloperską		91,3	80,8
Zapasy pozostałe		0,3	1,7
Należności handlowe oraz pozostałe aktywa	9	22,1	21,4
Należności z tytułu bieżącego podatku dochodowego		1,1	1,7
Krótkoterminowe aktywa finansowe	9	25,2	24,6
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	9,10	165,4	178,6
Aktywa obrotowe razem		305,4	308,8
Aktywa zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży		0,0	9,2
AKTYWA RAZEM		**2 341,0**	**2 541,0**

	Wiceprezes Zarządu	Prezes Zarządu
	Paweł Laskowski-Fabisiewicz	Wojciech Papierak
Członek Zarządu	Członek Zarządu	Członek Zarządu
Włodzimierz Piotr Stasiak	Rafał Krzemień	Sławomir Mieczysław Frąckowiak

Noty na stronach F-73-F-91 stanowią integralną część śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego

(Wszystkie kwoty wyrażone są w mln PLN, o ile nie podano inaczej)

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej na dzień 30 września 2012 roku

PASYWA

	Nota	30.09.2012 niebadane	31.12.2011 zbadane
Kapitały			
Kapitał podstawowy		43,4	43,4
Kapitał zapasowy		2 237,6	2 237,6
Kapitał z aktualizacji wyceny		3,2	1,0
Zyski zatrzymane		(533,9)	(402,9)
Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej		**1 750,3**	**1 879,1**
Udziały niekontrolujące		178,3	190,2
Kapitał własny ogółem		**1 928,6**	**2 069,3**
Zobowiązania			
Zobowiązania długoterminowe			
Długoterminowe zadłużenie		1,6	0,4
Zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego		267,2	307,0
Rezerwy długoterminowe	14	52,6	48,8
Pozostałe zobowiązania długoterminowe		7,9	6,3
Zobowiązania długoterminowe razem		**329,3**	**362,5**
Zobowiązania krótkoterminowe			
Zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania		34,4	43,8
Krótkoterminowe zadłużenie		0,5	0,4
Zaliczki związane z działalnością deweloperską		22,0	34,0
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego		0,6	0,1
Rezerwy krótkoterminowe	14	25,6	30,9
Zobowiązania krótkoterminowe razem		**83,1**	**109,2**
PASYWA RAZEM		**2 341,0**	**2 541,0**

	Wiceprezes Zarządu	Prezes Zarządu
	Paweł Laskowski-Fabisiewicz	Wojciech Papierak
Członek Zarządu	Członek Zarządu	Członek Zarządu
Włodzimierz Piotr Stasiak	Rafał Krzemień	Sławomir Mieczysław Frąckowiak

Noty na stronach F-73-F-91 stanowią integralną część śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego

(Wszystkie kwoty wyrażone są w mln PLN, o ile nie podano inaczej)

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2012 roku

SPRAWOZDANIE Z CAŁKOWITYCH DOCHODÓW

	Nota	9 miesięcy zakończone 30.09.2012 niebadane	9 miesięcy zakończone 30.09.2011 niebadane
Działalność operacyjna			
Przychody z najmu	15	104,8	104,2
Koszty utrzymania nieruchomości	16	(52,2)	(69,9)
Wynik z najmu		**52,6**	**34,3**
Przychody z działalności deweloperskiej	15	32,6	43,7
Koszty działalności deweloperskiej	16	(28,2)	(28,9)
Wynik z działalności deweloperskiej		**4,4**	**14,8**
Przychody z pozostałej działalności	15	3,7	13,7
Koszty pozostałej działalności	16	(6,1)	(11,3)
Wynik z pozostałej działalności		**(2,4)**	**2,4**
Koszty administracyjne	16	(40,4)	(35,6)
Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych	5	(183,8)	(86,9)
Zysk (strata) ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych		0,0	0,0
Koszt świadczeń w formie akcji		0,0	(19,8)
Pozostałe przychody	15	5,9	9,5
Pozostałe koszty	16	(21,1)	(20,6)
Zysk (strata) z działalności operacyjnej		**(184,8)**	**(101,9)**
Przychody finansowe	18	7,6	9,0
Koszty finansowe	18	(4,9)	(1,9)
Zysk (strata) netto z działalności finansowej		**2,7**	**7,1**
Udział w zyskach jednostek stowarzyszonych i współzależnych	6,18	(0,2)	
Zysk (strata) przed opodatkowaniem z działalności kontynuowanej		**(182,3)**	**(94,8)**
Podatek dochodowy	13	37,3	12,7
Zysk (strata) netto z działalności kontynuowanej		**(145,0)**	**(82,1)**
Zysk (strata) netto z działalności zaniechanej	**11**	**2,1**	**(3,3)**
Zysk (strata) netto roku obrotowego		**(142,9)**	**(85,4)**

Noty na stronach F-73-F-91 stanowią integralną część śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Pozostałe całkowite dochody:		
Zysk z tytułu przeniesienia rzeczowych aktywów trwałych do nieruchomości inwestycyjnych	2,2	1,0
Pozostałe całkowite dochody	**2,2**	**1,0**
Całkowite dochody ogółem	**(140,7)**	**(84,4)**
Strata netto przypadająca:		
Akcjonariuszom jednostki dominującej	(131,0)	(80,2)
Akcjonariuszom niekontrolującym	(11,9)	(5,2)
Całkowite dochody przypadające:		
Akcjonariuszom jednostki dominującej	(128,8)	(79,2)
Akcjonariuszom niekontrolującym	(11,9)	(5,2)
Strata netto na jedną akcję		
podstawowa i rozwodniona ze straty netto przypadająca akcjonariuszom jednostki dominującej	(3,02 zł)	(1,84 zł)
Strata netto na jedną akcję z działalności kontynuowanej		
podstawowa i rozwodniona ze straty netto przypadająca akcjonariuszom jednostki dominującej	(3,07 zł)	(1,76 zł)

	Wiceprezes Zarządu	Prezes Zarządu
	Paweł Laskowski-Fabisiewicz	Wojciech Papierak
Członek Zarządu	Członek Zarządu	Członek Zarządu
Włodzimierz Piotr Stasiak	Rafał Krzemień	Sławomir Mieczysław Frąckowiak

(Wszystkie kwoty wyrażone są w mln PLN, o ile nie podano inaczej)

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2012 roku (niebadane)

	Kapitał podstawowy	Kapitał zapasowy	Kapitał z aktualizacji wyceny	Zyski zatrzymane	Razem	Aktywa netto przypadające właścicielom	Udziały niekontrolujące	Kapitał własny razem
Stan na 01.01.2011 r.						**2 221,6**		**2 221,6**
Wynik okresu				(80,2)	**(80,2)**		(5,2)	(85,4)
Pozostałe całkowite dochody – przeniesienie rzeczowych aktywów trwałych do nieruchomości inwestycyjnych			1,0		**1,0**			1,0
Całkowite dochody ogółem za okres			**1,0**	**(80,2)**	**(79,2)**		**(5,2)**	**(84,4)**
Transakcje dotyczące płatności w formie akcji				19,8	**19,8**			19,8
Wypłata dywidendy						(19,5)		(19,5)
Wypłata z zysku dla Skarbu Państwa						(3,5)		(3,5)
Wniesienie aportu						6,4		6,4
Emisja akcji/Nabycie jednostek zależnych rozliczone metodą łączenia udziałów	40,0	2 063,2		(99,8)	2 003,4	(2 205,0)	201,6	
Stan na 30.09.2011 r.	**40,0**	**2 063,2**	**1,0**	**(160,2)**	**1 944,0**	**0,0**	**196,4**	**2 140,4**
Stan na 01.01.2012 r.	**43,4**	**2 237,6**	**1,0**	**(402,9)**	**1 879,1**		**190,2**	**2 069,3**
Wynik okresu				(131,0)	**(131,0)**		(11,9)	(142,9)
Pozostałe całkowite dochody – przeniesienie rzeczowych aktywów trwałych do nieruchomości inwestycyjnych			2,2		**2,2**			2,2
Całkowite dochody ogółem za okres			2,2	(131,0)	**(128,8)**		(11,9)	(140,7)
Stan na 30.09.2012 r.	**43,4**	**2 237,6**	**3,2**	**(533,9)**	**1 750,3**		**178,3**	**1 928,6**

Członek Zarządu	Członek Zarządu	Członek Zarządu	Wiceprezes Zarządu	Prezes Zarządu
Włodzimierz Piotr Stasiak	Rafał Krzemień	Sławomir Mieczysław Frąckowiak	Paweł Laskowski-Fabisiewicz	Wojciech Papierak

Noty na stronach F-73-F-91 stanowią integralną część śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego

(Wszystkie kwoty wyrażone są w mln PLN, o ile nie podano inaczej)

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2012 roku

A. Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej	Nota	za okres 01.01.2012 - 30.09.2012 niebadane	za okres 01.01.2011 - 30.09.2011 niebadane
Zysk / Strata brutto z działalności kontynuowanej		**(182,3)**	**(94,8)**
Zysk / Strata brutto z działalności zaniechanej		**2,9**	**(3,8)**
Zysk / Strata przed opodatkowaniem		**(179,4)**	**(98,6)**
Korekty razem		**157,4**	**88,4**
Udział w zyskach jednostek współzależnych		0,2	0,0
Amortyzacja		1,9	3,3
Zyski (straty) z tytułu różnic kursowych		0,0	(0,7)
Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)		(6,3)	(7,2)
Zysk (strata) z działalności inwestycyjnej (z uwzględnieniem utraty wartości)		(1,1)	5,6
Zmiana stanu rezerw		(1,5)	12,3
Zmiana stanu zapasów	10	(8,0)	3,1
Zmiana stanu należności	10	(1,0)	(8,1)
Zmiana stanu zobowiązań, z wyjątkiem kredytów i pożyczek	10	(6,0)	(26,3)
Zmiana stanu pozostałych aktywów		(0,1)	4,1
Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych		183,8	86,9
Koszt świadczeń w formie akcji		0,0	19,8
Podatek dochodowy zapłacony		(4,5)	(4,4)
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej		**(22,0)**	**(10,2)**
Wpływy/wypływy z działalności inwestycyjnej			
Zbycie wartości niematerialnych oraz rzeczowych aktywów trwałych		12,1	0,0
Zbycie nieruchomości inwestycyjnych		0,3	1,0
Odsetki		6,3	7,2
Nabycie wartości niematerialnych oraz rzeczowych aktywów trwałych		(0,5)	(2,4)
Nakłady na nieruchomości inwestycyjne		(8,8)	(5,0)
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej		**9,4**	**0,8**
Wpływy/wypływy z działalności finansowej			
Emisja akcji		0,0	0,1
Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właścicieli		0,0	(22,6)
Spłaty kredytów i pożyczek		0,0	(4,2)
Płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego		(0,5)	(0,3)
Odsetki		(0,1)	0,3
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej		**(0,6)**	**(26,7)**

Noty na stronach F-73-F-91 stanowią integralną część śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Przepływy pieniężne netto razem	**(13,2)**	**(36,1)**
Bilansowa zmiana stanu środków pieniężnych, w tym	**(13,2)**	**(35,4)**
- zmiana stanu środków pieniężnych z tytułu różnic kursowych	0,0	0,7
Środki pieniężne na początek okresu	**178,6**	**232,2**
Środki pieniężne na koniec okresu	**165,4**	**196,8**

	Wiceprezes Zarządu	Prezes Zarządu
	Paweł Laskowski-Fabisiewicz	Wojciech Papierak
Członek Zarządu	Członek Zarządu	Członek Zarządu
Włodzimierz Piotr Stasiak	Rafał Krzemień	Sławomir Mieczysław Frąckowiak

Informacja dodatkowa do śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego

1 Informacje ogólne

Spółki Dipservice w Warszawie S.A. („Dipservice") wraz z podmiotem zależnym, spółką Kaskada Sp. z o.o. („Kaskada"), Towarzystwo Obrotu Nieruchomościami „Agro" S.A. („TON Agro") wraz z podmiotami zależnymi: Argo Sp. z o.o. („Argo"), Warton Sp. z o.o. („Warton"), Agroman Sp. z o.o. („Agroman") i Investon Sp. z o.o. („Investon"), a także spółki COBO Sp. z o.o. („COBO") , Składnica Księgarska Sp. z o.o. („Składnica Księgarska"), INTRACO S.A. („Intraco") i „BUDEXPO" sp. z o.o. („Budexpo"), Dalmor S.A. („Dalmor") wraz z podmiotami zależnymi: Dalekomorska Kompania Połowowa Dalmor Sp. z o.o.(„DKP Dalmor"), Dalmor Fishing Limited („Dalmor Fishing") i Dalfish Limited („Dalfish"), Wrocławskie Centrum Prasowe Sp. z o.o. („WCP") oraz przedsiębiorstwo państwowe PHU Wola („PHU Wola"), a łącznie z pozostałymi podmiotami „Podmioty Nieruchomościowe") stanowiły grupę podmiotów kontrolowanych i zarządzanych od początku swojej działalności przez Skarb Państwa. Podstawowa działalność Podmiotów Nieruchomościowych skupiała się wokół wynajmu posiadanych nieruchomości i działalności deweloperskiej, prowadziły one również działalność hotelarską, handlową (handel hurtowy) oraz usługową.

W dniu 22 kwietnia 2011 r., w związku z procesem restrukturyzacji i konsolidacji wybranych spółek Skarbu Państwa, z połączenia wybranych Podmiotów Nieruchomościowych (Dipservice, Kaskada, TON Agro, Argo, COBO, Składnica Księgarska) powstała spółka Polski Holding Nieruchomości S.A. („WHN S.A."). Połączenie jednostek nastąpiło przez zawiązanie nowej spółki, zgodnie z trybem opisanym w art. 491-516 Kodeksu Spółek Handlowych. Od dnia 30.03.2012 Spółka Polski Holding Nieruchomości SA działa pod nazwą Warszawski Holding Nieruchomości SA.

W ramach dokonanej restrukturyzacji, spółki będące uprzednio spółkami zależnymi od TON Agro (Warton, Agroman, Investon), które nie zostały objęte procesem połączenia i powstania WHN SA, zostały na skutek połączenia podmiotami zależnymi WHN SA.

W dniu 13 kwietnia 2011 r. zarejestrowana została Grupa PHN S.A. („PHN") – nr KRS 000383595. Akcjonariuszem kontrolującym 100% kapitału zakładowego PHN i posiadającym 100% głosów na jej walnym zgromadzeniu był w momencie jej utworzenia Skarb Państwa. Adres PHN to ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa.

Od dnia 25 kwietnia 2012 roku Spółka Grupa PHN S.A. działa pod nazwą PHN S.A.

W dniu 20 kwietnia 2011 r. kapitał zakładowy Budexpo został podwyższony. Nowe udziały zostały objęte przez Skarb Państwa w zamian za wkład niepieniężny, którego część stanowiło m.in. przedsiębiorstwo państwowe PHU Wola.

W dniu 5 lipca 2011 r. Grupa PHN S.A. (obecnie PHN) objęła kontrolę nad Polskim Holdingiem Nieruchomości S.A.(obecnie WHN SA) oraz nad Budexpo i Intraco, wniesionych do PHN aportem przez Skarb Państwa. W zamian za akcje WHN, akcje Intraco oraz udziały Budexpo, PHN wydała łącznie 39.900.000 akcji zwykłych imiennych o wartości nominalnej 1 zł każda. Wszystkie emitowane akcje zostały objęte przez Skarb Państwa.

W dniu 21 grudnia 2011 r. PHN objęła kontrolę nad WCP oraz nad Dalmor, wniesionych do PHN aportem przez Skarb Państwa. W zamian za akcje Dalmor i udziały WCP, PHN wydała łącznie 3.384.003 akcji zwykłych imiennych o wartości nominalnej 1 zł każda. Wszystkie emitowane akcje zostały objęte przez Skarb Państwa.

Przed 5 lipca 2011 r. PHN nie sprawowała kontroli nad WHN SA, Intraco oraz Budexpo i nie sporządzała skonsolidowanych sprawozdań finansowych. Ponadto, przed 21 grudnia 2011 r. PHN nie sprawowała kontroli nad WCP i Dalmor. Jednocześnie wszystkie Podmioty Nieruchomościowe pozostawały do daty przejęcia przez PHN pod kontrolą Skarbu Państwa, nie stanowiąc prawnie zorganizowanej grupy. W rezultacie, w przypadku okresów sprzed daty przejęcia kontroli przez PHN nad Podmiotami Nieruchomościowymi, niniejsze śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe przedstawia stan faktyczny wspólnie posiadanych i zarządzanych przez Skarb Państwa Podmiotów Nieruchomościowych oraz PHN i ich wyniki w taki sposób, w jaki były one faktycznie osiągane w okresie od 1 stycznia 2011 r. do daty przejęcia kontroli nad danym Podmiotem Nieruchomościowym przez PHN.

Podmiotem kontrolującym PHN S.A. oraz Podmioty Nieruchomościowe (łącznie „Grupa") na dzień niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego jest Skarb Państwa.

Podstawowa działalność Grupy skupia się wokół następujących obszarów:

Podmiot	Działalność	Data utworzenia	Udział % w kapitale	Udział w głosach	Jednostka dominująca
PHN S.A. – jednostka dominująca	Spółka prowadzi działalność firmy centralnej (head offices) (PKD 70.10.Z)	Spółka została utworzona w dniu 13 kwietnia 2011 roku	Jednostka dominująca		
Jednostki zależne					
WHN S.A.	Wynajem posiadanej powierzchni biurowej, handlowej i innej	Spółka powstała 22 kwietnia 2011 roku poprzez połączenie sześciu spółek Skarbu Państwa: Dipservice S.A., TON AGRO S.A., Składnicy Księgarskiej Sp. z o.o., COBO Sp. z o.o., Kaskady Sp. z o.o. i Argo Sp. z o.o.	91,179%	91,179%	PHN S.A.
Warton Sp. z o.o.	Spółka celowa. Na datę niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego spółka nie prowadziła działalności operacyjnej	Spółka została utworzona w 2001 r. w 100% zależna od TON Agro (obecnie WHN S.A.)	100%	100%	WHN S.A.
Agroman Sp. z o.o.	Działalność deweloperska w segmencie mieszkaniowym w Warszawie, Pruszkowie i we Wrocławiu	Spółka została utworzona w 1997 r. w 100% zależna od TON Agro (obecnie WHN S.A.)	100%	100%	WHN S.A.
Investon Sp. z o. o.	Wynajem posiadanej powierzchni hotelowej	Spółka została utworzona w 2000 r. w 100% zależna od TON Agro (obecnie WHN S.A.)	100%	100%	WHN S.A.
INTRACO S.A.	Wynajem i zarządzanie nieruchomościami	Spółka powstała w 2003 r. z przekształcenia Przedsiębiorstwa Handlu Zagranicznego „Intraco".	85%	85%	PHN S.A.
„BUDEXPO" sp. z o.o.	Wynajem i zarządzanie nieruchomościami	Spółka powstała w 2009 r. wskutek przekształcenia Centralnego Ośrodka Informacji Budownictwa Przedsiębiorstwo Państwowe w spółkę z ograniczoną odpowiedzialnością. Budexpo kontynuuje działalność COIB PP rozpoczętą w 1960 r. W kwietniu 2011 roku do Budexpo zostało wniesione Przedsiębiorstwo Państwowe PHU „Wola"	98,646%	98,646%	PHN S.A.

Dalmor S.A	Wynajem i zarządzanie nieruchomościami, dystrybucja i przesyłanie energii elektrycznej i cieplnej, kompleksowe usługi przeładunkowo-magazynowe	Dalmor został utworzony w 1992 roku	87%	87%	PHN S.A.
DKP Dalmor Sp. z o.o. w likwidacji	Połowy dalekomorskie	DKP Dalmor został utworzony w 2007 roku	100%	100%	Dalmor S.A.
Dalmor Fishing	Czarter statków, nabór załóg	Dalmor Fishing istnieje od 1996 roku	99%	99%	DKP Dalmor
Dalfish	Połowy ryb w wodach Nowej Zelandii, eksploatacja statków w wyłącznej strefie ekonomicznej Nowej Zelandii, zatrudnianie załóg	Spółka Dalfish została zarejestrowana w 1996 roku	76%	76%	Dalmor S.A.
WCP	Wynajem i zarządzanie nieruchomościami	WCP zostało utworzone w 1993 r.	100%	100%	PHN S.A.
PHN Foksal Sp. z o.o.	Wynajem i zarządzanie nieruchomościami, realizacja projektów budowlanych	Spółka utworzona 17.02.2012	100%	100%	WHN S.A.
PHN Foksal Sp. z o.o. Spółka Komandytowo-Akcyjna	Wynajem i zarządzanie nieruchomościami, realizacja projektów budowlanych	Spółka utworzona 08.03.2012	100%	100%	WHN S.A.
Port Okrzei Sp. z o.o.	Działalność deweloperska w segmencie mieszkaniowym w Warszawie	Spółka utworzona 16.04.2012	100%	100%	Agroman Sp. z o.o.
Jednostki stowarzyszone i współkontrolowane („joint ventures")					
Wrocław Industrial Park Sp. z o.o.	Kupno i sprzedaż nieruchomości, wynajem i zarządzanie nieruchomościami, działalność w zakresie projektowania budowlanego, roboty budowlane, działalność deweloperska, realizacja projektów budowlanych	Spółka utworzona 25 stycznia 2012 r.	50%	50%	WHN S.A.

2 Opis ważniejszych stosowanych zasad rachunkowości

2.1 Podstawa sporządzenia śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Niniejsze śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej („MSSF"), w szczególności zgodnie z Międzynarodowym Standardem Rachunkowości nr 34 oraz MSSF zatwierdzonymi przez UE oraz z uwzględnieniem sytuacji Grupy opisanej w podstawie sporządzenia Skonsolidowanego sprawozdania finansowego PHN S.A. za lata zakończone 31 grudnia 2011 roku, 31 grudnia 2010 roku i 31 grudnia 2009 roku (nota 2.2.).

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 i interpretacje zaakceptowane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości („RMSR") oraz Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej („KIMSF").

Wszystkie dane w sprawozdaniu Grupy, o ile nie zaznaczono inaczej, prezentowane są w milionach PLN. Walutą sprawozdawczą sprawozdania finansowego Grupy jest złoty polski („PLN").

Niniejsze śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności gospodarczej przez spółki Grupy w dającej się przewidzieć przyszłości. Na dzień zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego nie stwierdza się istnienia okoliczności wskazujących na zagrożenie kontynuowania działalności przez spółki Grupy.

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe nie obejmuje wszystkich informacji oraz ujawnień wymaganych w rocznym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym i należy je czytać łącznie ze Skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym PHN S.A. za lata zakończone 31 grudnia 2011 roku, 31 grudnia 2010 roku i 31 grudnia 2009 roku.

Niniejsze śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone przez Zarząd PHN w celu zamieszczenia w prospekcie emisyjnym w związku z emisją akcji PHN.

2.2 Istotne zasady (polityka) rachunkowości

Zasady (polityki) rachunkowości zastosowane do sporządzenia niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego są spójne z tymi, które zastosowano przy sporządzaniu Skonsolidowanego sprawozdania finansowego PHN S.A. za lata zakończone 31 grudnia 2011 roku, 31 grudnia 2010 roku i 31 grudnia 2009 roku, z wyjątkiem:

a) Przyjęciem zasad rachunkowości w odniesieniu do jednostek stowarzyszonych i współzależnych, w związku z realizacją wspólnego przedsięwzięcia (umowa joint venture z SEGRO B.V., na mocy której w dniu 25 stycznia 2012 r. założona została spółka celowa Wrocław Industrial Park. WHN i SEGRO B.V. posiadają po 50% udziałów w spółce Wrocław Industrial Park):

Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i współzależnych

Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i współzależnych 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 (współzależnej).

W odniesieniu do rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego – w przypadku dodatnich różnic przejściowych wynikających z inwestycji w jednostkach stowarzyszonych i udziałów we wspólnych przedsięwzięciach, rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego są rozpoznawane dla wszystkich dodatnich różnic przejściowych 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.

W odniesieniu do aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego – 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 sprawozdaniu z sytuacji finansowej 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.

b) Zastosowania następujących nowych lub zmienionych standardów oraz interpretacji obowiązujących dla okresów rocznych rozpoczynających się w dniu lub po 1 stycznia 2012 roku:

Zmiany do MSSF 7 „Transfer aktywów finansowych"

Zmiany do MSSF 7 „Transfer aktywów finansowych" zostały opublikowane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości w październiku 2010 r. i obowiązują dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 lipca 2011 r. lub po tej dacie.

Zmiany wymagają ujawniania dodatkowych informacji o ryzyku wynikającym z przekazania aktywów finansowych. Zawierają wymóg ujawnienia, według klas aktywów, charakteru, wartości bilansowej oraz opisu ryzyka i korzyści dotyczących aktywów finansowych przekazanych innemu podmiotowi, ale pozostających nadal w sprawozdaniu z sytuacji finansowej jednostki. Wymagane jest również ujawnienie informacji umożliwiających użytkownikowi poznanie kwoty ewentualnego powiązanego zobowiązania oraz relacji pomiędzy danym składnikiem aktywów finansowych a odnośnym zobowiązaniem. W przypadku, gdy aktywa finansowe zostały usunięte ze sprawozdania z sytuacji finansowej, ale jednostka nadal jest narażona na pewne ryzyko i może uzyskać pewne korzyści związane z przekazanym składnikiem aktywów, wymagane jest dodatkowo ujawnienie informacji umożliwiających zrozumienie skutków takiego ryzyka.

Zastosowanie tych przepisów nie miało istotnego wpływu na wyniki finansowe Grupy.

Opublikowane standardy i interpretacje, które jeszcze nie obowiązują i nie zostały wcześniej zastosowane przez Grupę

W niniejszym śródrocznym skróconym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupa nie zdecydowała o wcześniejszym zastosowaniu następujących opublikowanych standardów lub interpretacji przed ich datą wejścia w życie:

MSSF 9 „Instrumenty finansowe Część 1: Klasyfikacja i wycena"

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 śródrocznego skróconego 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 dokonana oceny tego wpływu w powiązaniu z innymi fazami, gdy zostaną one opublikowane, w celu zaprezentowania spójnego obrazu.

Realizacja wartości aktywów – Zmiany do MSR 12

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 dotyczą wyceny zobowiązań i aktywów z tytułu podatku odroczonego od nieruchomości inwestycyjnych wycenianych w wartości godziwej zgodnie z MSR 40 „Nieruchomości inwestycyjne" i wprowadzają możliwe do obalenia domniemanie, że wartość nieruchomości inwestycyjnej może być odzyskana całkowicie poprzez sprzedaż. To domniemanie można obalić, gdy nieruchomość inwestycyjna jest utrzymywana w modelu biznesowym, którego celem jest wykorzystanie zasadniczo wszystkich korzyści ekonomicznych reprezentowanych przez nieruchomość inwestycyjną w czasie, a nie w chwili sprzedaży. SKI-21 „Podatek dochodowy – Realizacja wartości przeszacowanych aktywów, które nie podlegają amortyzacji" odnoszący się do podobnych kwestii dotyczących aktywów niepodlegających amortyzacji, które są wyceniane zgodnie z modelem aktualizacji wartości przedstawionym w MSR 16 „Rzeczowe aktywa trwałe" został włączony do MSR 12 po wyłączeniu wytycznych dotyczących nieruchomości inwestycyjnych wycenianych w wartości godziwej.

Zastosowanie tych przepisów nie będzie miało istotnego wpływu na wyniki finansowe Grupy ze względu na fakt, że różnice przejściowe są opodatkowane tą samą stawką niezależnie od sposobu odzyskania.

Poważna hiperinflacja i wycofanie ustalonych dat dla podmiotów przyjmujących MSSF po raz pierwszy – Zmiany do MSSF 1

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.

Zmiana dotycząca poważnej hiperinflacji stwarza dodatkowe wyłączenie w wypadku, gdy podmiot, który był pod wpływem poważnej hiperinflacji, ponownie zaczyna lub po raz pierwszy zamierza sporządzać swoje sprawozdania finansowe zgodnie z MSSF. Wyłączenie pozwala podmiotowi na wybór wyceny aktywów i pasywów według wartości godziwej i wykorzystania tej wartości godziwej jako domniemanego kosztu tych aktywów i pasywów w bilansie otwarcia w pierwszym sprawozdaniu z sytuacji finansowej zgodnym z MSSF.

RMSR zmieniła również MSSF 1 w celu wykluczenia odniesień do ustalonych dat dla jednego wyjątku i jednego wyłączenia w odniesieniu do aktywów i zobowiązań finansowych. Pierwsza zmiana wymaga od podmiotów stosujących MSSF po raz pierwszy prospektywnego zastosowania wymogów dotyczących usunięcia z bilansu zgodnie z MSSF od dnia przejścia na MSSF, a nie od 1 stycznia 2004 r. Druga zmiana dotyczy aktywów finansowych lub zobowiązań wykazywanych w wartości godziwej przy początkowym ujęciu, gdy wartość godziwa jest ustalana za pomocą technik wyceny z powodu braku aktywnego rynku, i pozwala na zastosowanie wytycznych prospektywnie od dnia przejścia na MSSF, a nie od 25 października 2002 r. czy od 1 stycznia 2004 r. Oznacza to, że podmioty stosujące MSSF po raz pierwszy nie muszą ustalać wartości godziwej aktywów i zobowiązań finansowych przed dniem przejścia na MSSF. Do tych zmian dostosowano również MSSF 9.

Zastosowanie tych przepisów nie będzie miało istotnego wpływu na wyniki finansowe Grupy.

MSSF 10 „Skonsolidowane sprawozdania finansowe"

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.

Nowy standard zastępuje wytyczne w sprawie kontroli i konsolidacji zawarte w MSR 27 „Skonsolidowane i jednostkowe sprawozdania finansowe" oraz w interpretacji SKI-12 „Konsolidacja – jednostki specjalnego przeznaczenia". MSSF 10 zmienia definicję kontroli w taki sposób, by dla wszystkich jednostek obowiązywały te same kryteria określania kontroli. Zmienionej definicji towarzyszą obszerne wytyczne dotyczące zastosowania.

Grupa planuje zastosować zmiany do MSSF 10 od 1 stycznia 2013 r. Zarząd jest w trakcie analizy wpływu tego standardu na wyniki i sytuację finansową Grupy.

MSSF 11 „Wspólne przedsięwzięcia"

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.

Nowy standard zastępuje MSR 31 „Udziały we wspólnych przedsięwzięciach" oraz interpretację SKI-13 „Wspólnie kontrolowane jednostki – niepieniężny wkład wspólników". Zmiany w definicjach ograniczyły liczbę rodzajów wspólnych przedsięwzięć do dwóch: wspólne operacje i wspólne przedsięwzięcia. Jednocześnie wyeliminowano dotychczasową możliwość wyboru konsolidacji proporcjonalnej w odniesieniu do jednostek pod wspólną kontrolą. Wszyscy uczestnicy wspólnych przedsięwzięć mają obecnie obowiązek ich konsolidacji metodą praw własności.

Grupa planuje zastosować zmiany do MSSF 11 od 1 stycznia 2013 r. Zarząd jest w trakcie analizy wpływu tego standardu na wyniki i sytuację finansową Grupy.

MSSF 12 „Ujawnianie informacji na temat zaangażowania w innych jednostkach"

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.

Nowy standard dotyczy jednostek posiadających udział w jednostce zależnej, wspólnym przedsięwzięciu, jednostce stowarzyszonej lub w niekonsolidowanej strukturze. Standard zastępuje wymogi w zakresie ujawniania informacji zawarte obecnie w MSR 27 „Skonsolidowane i jednostkowe sprawozdania finansowe", MSR 28 „Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych" oraz MSR 31 „Udziały we wspólnych przedsięwzięciach". MSSF 12 wymaga, by jednostki ujawniały informacje, które pomogą użytkownikom sprawozdań finansowych ocenić charakter, ryzyko i skutki finansowe inwestycji jednostki w jednostkach zależnych, stowarzyszonych, wspólnych przedsięwzięciach i niekonsolidowanych strukturach. W tym celu nowy standard nakłada wymóg ujawniania informacji dotyczących wielu obszarów, w tym znaczących osądów i założeń przyjmowanych przy ustalaniu, czy jednostka kontroluje, współkontroluje czy posiada znaczący wpływ na swoje udziały w innych jednostkach; obszernych informacji o znaczeniu udziałów niekontrolujących w działalności i przepływach pieniężnych grupy; sumarycznych informacji finansowych o spółkach zależnych ze znaczącymi udziałami niekontrolującymi, a także szczegółowych informacji o udziałach w strukturach niekonsolidowanych.

Grupa planuje zastosować zmiany do MSSF 12 od 1 stycznia 2013 r. Zastosowanie tych przepisów nie będzie miało istotnego wpływu na wyniki finansowe Grupy.

MSSF 13 „Wycena w wartości godziwej"

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.

Nowy standard ma na celu poprawę spójności i zmniejszenie złożoności poprzez sformułowanie precyzyjnej definicji wartości godziwej oraz skupienie w jednym standardzie wymogów dotyczących wyceny w wartości godziwej i ujawniania odnośnych informacji.

Grupa planuje zastosować zmiany do MSSF 13 od 1 stycznia 2013 r.

MSR 27 Jednostkowe sprawozdania finansowe

MSR 27 *Jednostkowe sprawozdania finansowe* – mający zastosowanie dla okresów rozpoczynających się 1 stycznia 2013 lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzony przez UE.

MSR 28 *Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i wspólne przedsięwzięcia*

MSR 28 *Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i wspólne przedsięwzięcia* – mający zastosowanie dla okresów rozpoczynających się 1 stycznia 2013 lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzony przez UE.

Zmiany do MSR 1 „Prezentacja sprawozdań finansowych"

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.

Zmiany wymagają, aby jednostki dzieliły pozycje prezentowane w pozostałych całkowitych dochodach na dwie grupy na podstawie tego, czy w przyszłości będą mogły one zostać ujęte w wyniku finansowym. Dodatkowo zmieniony został tytuł sprawozdania z całkowitych dochodów na „sprawozdanie z wyniku finansowego i pozostałych całkowitych dochodów".

Grupa zastosuje zmiany do MSR 1 po 1 stycznia 2013 r.

Zmiany do MSR 19 „Świadczenia pracownicze"

Zmiany do MSR 19 *Świadczenia pracownicze* – mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2013 roku lub później.

Zmiany wprowadzają nowe wymogi w zakresie ujmowania i wyceny kosztów programów określonych świadczeń oraz świadczeń z tytułu rozwiązania stosunku pracy, jak również zmieniają wymagane ujawnienia dotyczące wszystkich świadczeń pracowniczych.

Grupa zastosuje zmiany do MSR 19 od 1 stycznia 2013 r.

Zmiany do MSR 32

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 niezatwierdzone przez UE.

Zmiany do MSSF 7

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 niezatwierdzone przez UE.

KIMSF 20

KIMSF 20 *Koszty usuwania nadkładu w fazie produkcyjnej w kopalni odkrywkowej* – mający zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2013 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzony przez UE.

Zmiany do MSSF 1

Zmiany do MSSF 1 *Zastosowanie Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej po raz pierwszy: Pożyczki rządowe* – mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2013 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzone przez UE.

Zmiany wynikające z przeglądu MSSF

Zmiany wynikające z przeglądu MSSF (opublikowane w maju 2012 roku) mają zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2013 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzone przez UE

Zmiany do MSSF 10, MSSF 11 i MSSF 12

Zmiany do MSSF 10, MSSF 11 i MSSF 12 Przepisy przejściowe – mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2013 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzone przez UE. Zarząd jest w trakcie analizy wpływu zmian na sprawozdanie finansowe.

3 Sezonowość działalności

Działalność Grupy nie ma charakteru sezonowego, zatem przedstawiane wyniki Grupy nie odnotowują istotnych wahań w trakcie roku.

4 Informacje dotyczące segmentów działalności

Dla celów zarządczych Grupa została podzielona na części w oparciu o wytwarzane produkty i świadczone usługi. Istnieją zatem następujące sprawozdawcze segmenty operacyjne:

- wynajem powierzchni biurowej i handlowej
- działalność deweloperska – budowa i sprzedaż lokali mieszkalnych
- działalność połowowa (działalność zaniechana) – realizowana przez DKP Dalmor S.A. (obecnie w likwidacji)

Działalność realizowana w ramach wymienionych powyżej segmentów operacyjnych jest realizowana w Polsce, z wyjątkiem zaniechanej działalności połowowej, która była wykonywana poza granicami Kraju. Pozostała działalność obejmuje pozostałe przychody i koszty, w tym w szczególności przychody i koszty z tytułu działalności, które na datę sprawozdania nie są już kontynuowane przez Grupę – m.in. sprzedaż książek, sprzedaż hurtowa artykułów spożywczych, działalność portowa.

Zarząd monitoruje wyniki działalności operacyjnej na poziomie swoich jednostek operacyjnych dla celów oceny wyników i podejmowania decyzji odnośnie alokacji zasobów. Grupa analizuje wyniki segmentu do poziomu wyniku na działalności operacyjnej. Grupa nie alokuje do segmentów aktywów i zobowiązań, przychodów i kosztów jednostki dominującej pełniącej rolę holdingu finansowego.

(Wszystkie kwoty wyrażone są w mln PLN, o ile nie podano inaczej)

Analiza segmentowa za okres 9 miesięcy zakończony 30.09.2012 r. i na dzień 30.09.2012 r. (niebadane)

	Najem	Działalność deweloperska	Działalność zaniechana	Pozostała działalność*	Niealokowane	RAZEM
Przychody ze sprzedaży	104,8	32,6	2,9	3,7		144,0
Koszty działalności	(52,2)	(28,2)	(3,2)	(6,1)		(89,7)
Wynik brutto ze sprzedaży	**52,6**	**4,4**	**(0,3)**	**(2,4)**		**54,3**
Koszty administracyjne	(23,5)	(6,2)	(0,4)	(1,3)	(9,4)	(40,8)
Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych	(183,8)					(183,8)
Pozostałe przychody	5,2	0,2	4,1	0,5	0,0	10,0
Pozostałe koszty	(16,4)	(2,8)	(0,0)	(1,9)	(0,0)	(21,1)
Wynik segmentu z działalności operacyjnej	**(165,9)**	**(4,4)**	**3,4**	**(5,1)**	**(9,4)**	**(181,4)**
Przychody finansowe					7,6	7,6
Koszty finansowe					(5,4)	(5,4)
Udział w zyskach jednostek stowarzyszonych i współzależnych					(0,2)	(0,2)
Podatek dochodowy					36,5	36,5
Wynik segmentu	**(165,9)**	**(4,4)**	**3,4**	**(5,1)**	**29,1**	**(142,9)**
Aktywa segmentu	2 225,1	106,0	0,6	4,3	5,0	2 341,0
Zobowiązania segmentu	362,2	47,8	0,6	0,5	1,3	412,4
Nakłady inwestycyjne	10,4					10,4
Amortyzacja	1,3	0,5			0,1	1,9

Analiza segmentowa za okres 9 miesięcy zakończony 30.09.2011 r. (niebadane) i na dzień 31.12.2011 (zbadane)

	Najem	Działalność deweloperska	Działalność zaniechana	Pozostała działalność*	Niealokowane	RAZEM
Przychody ze sprzedaży	104,2	43,7	8,7	13,7		170,3
Koszty działalności	(69,9)	(28,9)	(12,2)	(11,3)		(122,3)
Wynik brutto ze sprzedaży	**34,3**	**14,8**	**(3,5)**	**2,4**		**48,0**
Koszty administracyjne	(25,9)	(7,2)	(1,0)	(1,2)	(1,3)	(36,6)
Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych	(86,9)					(86,9)
Koszt świadczeń w formie akcji					(19,8)	(19,8)
Pozostałe przychody	9,1	0,3	1,9	0,1		11,4
Pozostałe koszty	(20,3)	(0,3)	(0,7)	(0,0)		(21,3)
Wynik segmentu z działalności operacyjnej	**(89,7)**	**7,6**	**(3,3)**	**1,3**	**(21,1)**	**(105,2)**
Przychody finansowe					9,0	9,0
Koszty finansowe					(2,4)	(2,4)
Podatek dochodowy					13,2	13,2
Wynik segmentu	**(89,7)**	**7,6**	**(3,3)**	**1,3**	**(1,3)**	**(85,4)**

(Wszystkie kwoty wyrażone są w mln PLN, o ile nie podano inaczej)

	Najem	Działalność deweloperska	Działalność zaniechana	Pozostała działalność*	Niealokowane	RAZEM
Aktywa segmentu	2 357,7	103,5	12,4	65,4	2,0	2 541,0
Zobowiązania segmentu	399,3	60,0	2,1	9,6	0,7	471,7
Nakłady inwestycyjne	6,2					6,2
Amortyzacja	0,8	0,5	0,2	1,8		3,3

Pozostała działalność obejmuje sumę działalności operacyjnych, które odrębnie nie spełniają kryteriów segmentów raportowych. Działalność zaniechana została szczegółowo omówiona w nocie 11.

5 Nieruchomości inwestycyjne

	30.09.2012 niebadane	30.09.2011 niebadane
Stan na dzień 01 stycznia	**2 068,1**	**2 138,3**
Bezpośrednie nabycie nieruchomości inwestycyjnych	0,0	7,4
Nakłady na nieruchomości inwestycyjne	9,9	5,0
Przeniesienie do rzeczowych aktywów trwałych	(7,4)	(21,3)
Wniesienie aportu do spółki współzależnej	(17,8)	0,0
Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych	(183,8)	(86,9)
Wartość sprzedanych nieruchomości inwestycyjnych	(13,8)	(2,4)
Transfer ze środków trwałych do nieruchomości inwestycyjnych	107,9	56,0
Stan na dzień 30 września	**1 963,1**	**2 096,1**

W sprawozdaniu z całkowitych dochodów ujęto następujące kwoty:

	30.09.2012 niebadane	30.09.2011 niebadane
Przychody z czynszów dotyczących nieruchomości inwestycyjnych	104,8	104,2
Bezpośrednie koszty operacyjne powstałe z tytułu nieruchomości inwestycyjnych, które przyniosły przychody z opłat czynszowych	(52,2)	(69,9)
Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych	(183,8)	(86,9)
Zysk (strata) ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych	0,0	0,0
Przychody ze sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych	13,8	*2,4*
Wartość sprzedanych nieruchomości inwestycyjnych	(13,8)	*(2,4)*
Zysk (strata) z nieruchomości inwestycyjnych	**(131,2)**	**(52,6)**

W I kwartale 2012 roku wydano nieruchomość gruntową za uzgodnioną kwotę 13,8 mln. Zapłatę za nieruchomość otrzymano w latach wcześniejszych.

6 Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i współzależnych / Wspólne przedsięwzięcia

We wrześniu 2011 roku Warszawski Holding Nieruchomości podpisał umowę joint venture z międzynarodowym deweloperem, spółką SEGRO B.V., na prowadzenie wspólnego przedsięwzięcia, gdzie warunkiem zawieszającym było otrzymanie zgody UOKiK na realizację przedsięwzięcia (zgoda została uzyskana 18 grudnia 2011). Po zabezpieczeniu pierwszej umowy najmu WHN i SEGRO założyli, w dniu 25 stycznia 2012 r., spółkę celową Wrocław Industrial Park, do której WHN wniósł aportem nieruchomość gruntową o powierzchni 10,6 ha, a SEGRO wniósł wkład pieniężny. Warszawski Holding Nieruchomości i SEGRO B.V. posiadają po 50% udziałów w spółce Wrocław Industrial Park. Grupa rozlicza posiadane udziały w spółce Wrocław Industrial Park metodą praw własności.

	Okres 9 miesięcy zakończony 30.09.2012 (niebadane)	Okres 9 miesięcy zakończony 30.09.2011 (niebadane)
Stan na początek okresu obrotowego	**0,0**	**0,0**
Utworzenie	17,8	0,0
Udział w zyskach/stratach	(0,2)	0,0
Stan na koniec okresu obrotowego	**17,6**	**0,0**

Spółka Wrocław Industrial Park nie jest notowana na aktywnym rynku. Jej wybrane dane finansowe na dzień 30 września 2012 roku (niebadane) i za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2012 roku (niebadane) przedstawiają się następująco:

	Aktywa	Kapitał własny	Zobowiązania	Przychody	Zysk / (strata)	Udział w zysku Grupy
Wrocław Industrial Park	35,3	35,3	0,0	0,7	(0,3)	(0,2)

7 Rzeczowe aktywa trwałe

	Grunty	Budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	Urządzenia techniczne i maszyny	Środki transportu	Inne środki trwałe	Środki trwałe w budowie	Razem
Okres zakończony 30.09.2012 (niebadane)							
Wartość księgowa brutto na dzień 01.01.2012	114,1	94,5	20,5	4,8	4,4	1,0	239,3
Zwiększenia	1,1	6,3	0,3	1,9	0,1	0,1	9,8
Zmniejszenia	(92,6)	(64,0)	(1,8)	(2,0)	(0,7)	(1,1)	(162,2)
Wartość księgowa brutto na dzień 30.09.2012	22,6	36,8	19,0	4,7	3,8	0,0	86,9
Wartość umorzenia i odpisów aktualizujących na dzień 01.01.2012	(15,2)	(45,4)	(17,5)	(3,8)	(3,7)	-	(85,6)
Zwiększenia	0,0	(3,7)	(0,6)	(0,4)	(0,1)	-	(4,8)
Zmniejszenia	12,0	39,8	1,5	1,8	0,5	-	55,6
Wartość umorzenia i odpisów amortyzujących na dzień 30.09.2012	(3,2)	(9,3)	(16,6)	(2,4)	(3,3)	-	(34,8)
Wartość księgowa netto na dzień 30.09.2012 (niebadane)	**19,4**	**27,5**	**2,4**	**2,3**	**0,5**	**0,0**	**52,1**

	Grunty	Budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	Urządzenia techniczne i maszyny	Środki transportu	Inne środki trwałe	Środki trwałe w budowie	Razem
Okres zakończony 30.09.2011 (niebadane)							
Wartość księgowa brutto na dzień 01.01.2011	138,6	106,3	22,6	13,7	5,2	2,1	288,5
Zwiększenia	5,9	13,4	0,8	0,3	0,3	2,1	22,8
Zmniejszenia	(30,4)	(25,2)	(0,9)	(1,6)	0,0	(3,1)	(61,2)
Wartość księgowa brutto na dzień 30.09.2011	114,1	94,5	22,5	12,4	5,5	1,1	250,1
Wartość umorzenia i odpisów aktualizujących na dzień 01.01.2011	0,0	(20,7)	(19,0)	(3,9)	(4,6)	-	(48,2)
Zwiększenia	(5,4)	(4,2)	(0,7)	(0,6)	(0,1)	-	(11,0)
Zmniejszenia	2,6	2,4	0,9	1,5	(0,0)	-	7,4
Wartość umorzenia i odpisów aktualizujących na dzień 30.09.2011	(2,8)	(22,5)	(18,8)	(3,0)	(4,7)	-	(51,8)
Wartość księgowa netto na dzień 30.09.2011 (niebadane)	**111,3**	**72,0**	**3,7**	**9,4**	**0,8**	**1,1**	**198,3**

Na podstawie przeprowadzonej analizy wartości nieruchomości ujętych w środkach trwałych stwierdzono w okresie zakończonym 30 września 2012 roku utratę wartości w kwocie 3,0 mln złotych oraz w okresie zakończonym 30 września 2011 roku utratę wartości w kwocie 3,8 mln złotych. Odpis z tytułu utraty wartości został ujęty w pozycji „Pozostałe koszty" sprawozdania z całkowitych dochodów.
Dla nieruchomości, które generują niezależne przepływy pieniężne, odpis z tytułu utraty wartości został ujęty w wysokości różnicy między ich wartością netto a wartością odzyskiwalną.
Dla aktywów niegenerujących niezależnych przepływów test został przeprowadzony na poziomie ośrodka generującego niezależne przepływy. Odpis efektywnie został dokonany do wysokości wartości odzyskiwalnej

W związku z wydzierżawieniem hoteli oraz uwolnieniem powierzchni technicznych związanych z restrukturyzacją zatrudnienia dokonano przekwalifikowania rzeczowych aktywów trwałych do nieruchomości inwestycyjnych. Nieruchomości wykazano w wartości godziwej. Zwiększenie wartości rzeczowych aktywów trwałych w wysokości 2,2 mln (po uwzględnieniu efektu podatku odroczonego) ujęto w pozostałych całkowitych dochodach w pozycji „zysk z tytułu przeniesienia rzeczowych aktywów trwałych do nieruchomości inwestycyjnych".

8 Wartości niematerialne

Nie wystąpiły istotne zmiany w wartościach niematerialnych w okresie 9 miesięcy 2012 roku i 2011 roku.

9 Aktywa i zobowiązania finansowe według typu

	Pożyczki i należności	Aktywa wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy	Dostępne do sprzedaży	Razem
30.09.2012 (niebadane)				
Aktywa wg sprawozdania z sytuacji finansowej				
Należności handlowe oraz pozostałe aktywa (z wyłączeniem przedpłat)	12,3	0,0	0,0	**12,3**
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	165,4	0,0	0,0	**165,4**
Pozostałe aktywa finansowe wykazywane w wartości godziwej przez wynik finansowy	0,0	25,2	0,0	**25,2**
Razem	**177,7**	**25,2**	**0,0**	**202,9**

	Pożyczki i należności	Aktywa wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy	Dostępne do sprzedaży	Razem
31.12.2011 (zbadane)				
Aktywa wg sprawozdania z sytuacji finansowej				
Należności handlowe oraz pozostałe aktywa (z wyłączeniem przedpłat)	20,7	0,0	0,0	**20,7**
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	178,6	0,0	0,0	**178,6**
Pozostałe aktywa finansowe wykazywane w wartości godziwej przez wynik finansowy	0,0	24,6	0,0	**24,6**
Razem	**199,3**	**24,6**	**0,0**	**223,9**

	Zobowiązania wyceniane w wartości zamortyzowanego kosztu	
Zobowiązania wg sprawozdania z sytuacji finansowej	**30.09.2012 (niebadane)**	**31.12.2011 (zbadane)**
Leasingi	2,1	0,8
Depozyty najemców	11,9	12,8
Zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania z wyłączeniem depozytów najemców	27,0	23,5
Razem	**41,0**	**37,1**

10 Środki pieniężne i ich ekwiwalenty

	30.09.2012 (niebadane)	31.12.2011 (zbadane)
Środki pieniężne w banku i w kasie	7,0	19,3
Krótkoterminowe depozyty bankowe	158,4	159,3
Środki pieniężne razem	**165,4**	**178,6**

Przyczyny występowania różnic pomiędzy bilansowymi zmianami niektórych pozycji oraz zmianami wynikającymi z rachunku przepływów pieniężnych (niebadane)

Należności	9 miesięcy zakończone dnia 30 września 2012 roku	9 miesięcy zakończone dnia 30 września 2011
Bilansowa zmiana stanu należności	(0,7)	(9,6)
zmiana stanu należności inwestycyjnych	(0,3)	1,5
Zmiana stanu należności w rachunku przepływów pieniężnych	**(1,0)**	**(8,1)**

Zobowiązania	9 miesięcy zakończone dnia 30 września 2012 roku	9 miesięcy zakończone dnia 30 września 2011
Bilansowa zmiana stanu zobowiązań	(19,8)	(26,4)
zmiana stanu zaliczek z tytułu sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych	13,8	0,1
Zmiana stanu zobowiązań w rachunku przepływów pieniężnych	**(6,0)**	**(26,3)**

Zapasy	9 miesięcy zakończone dnia 30 września 2012 roku	9 miesięcy zakończone dnia 30 września 2011
Bilansowa zmiana stanu zapasów	(9,1)	3,1
zmiana stanu zapasów ujętych w sprawozdaniu za 2011 rok w pozycji „Aktywa zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży”	1,1	0,0
Zmiana stanu zapasów w rachunku przepływów pieniężnych	**(8,0)**	**3,1**

11 Działalność zaniechana

Wyniki działalności zaniechanej

	30.09.2012 (niebadane)	30.09.2011 (niebadane)
Przychody ze sprzedaży	2,9	8,7
Koszty podstawowej działalności operacyjnej	(3,2)	(12,2)
Koszty administracyjne	(0,4)	(1,0)
Pozostałe przychody	4,1	1,9
Pozostałe koszty	(0,0)	(0,7)
Zysk / (strata) na działalności operacyjnej	**3,4**	**(3,3)**
Przychody finansowe	0,0	0,0
Koszty finansowe	(0,5)	(0,5)
Zysk / (strata) przed opodatkowaniem	**2,9**	**(3,8)**
Podatek dochodowy	(0,8)	0,5
Zysk / (strata) netto	**2,1**	**(3,3)**

W styczniu 2012 roku Spółka DKP podpisała umowę na sprzedaż ostatniego statku, który został wydany nabywcy w marcu 2012 roku. Wynik na sprzedaży statku w kwocie 3,9 mln został ujęty w pozycji „pozostałe przychody”. W pierwszym kwartale 2012 roku spółka otrzymała zapłatę za wydany statek.

12 Zadłużenie długo- i krótkoterminowe

Na dzień 30 września 2012 roku żadna ze spółek Grupy Kapitałowej PHN S.A. nie posiadała kredytów i pożyczek od podmiotów zewnętrznych.

13 Uzgodnienie efektywnej stawki podatkowej

	30.09.2012 (niebadane)	30.09.2011 (niebadane)
Podatek bieżący od dochodów roku obrotowego	(5,4)	(5,2)
Podatek odroczony	42,7	17,9
Podatek dochodowy	**37,3**	**12,7**

	30.09.2012 (niebadane)	30.09.2011 (niebadane)
Zysk brutto	(182,3)	(94,9)
Podatek wyliczony według stawki krajowej 19%	34,6	18,0
Wynik okresu spółek osobowych niepowodujący powstania różnic przejściowych	(1,3)	0,0
Koszty niestanowiące kosztów uzyskania przychodów (różnice trwałe)	(0,7)	(1,5)
Koszt akcji pracowniczych	0,0	(3,8)
Wniesienie aportu do spółki zależnej	4,7	0,0
Podatek dochodowy	**37,3**	**12,7**

Aktywa i zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego podlegają kompensacie, jeżeli występuje możliwy do wyegzekwowania tytuł prawny do dokonania kompensaty aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego z rezerwami z tytułu odroczonego podatku dochodowego oraz jeżeli aktywa i rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego dotyczą podatków dochodowych nałożonych przez te same władze podatkowe na tego samego podatnika.

W konsekwencji wniesienia aportu w postaci nieruchomości do spółki zależnej, spółki komandytowo-akcyjnej oraz spełnieniem warunków określonych w MSR 12 rozwiązano rezerwę z tytułu podatku odroczonego w kwocie 4,7 mln.

14 Rezerwy

	Roszczenia o pożytki z wynajmowanych nieruchomości	Rezerwa na naprawy gwarancyjne i odszkodowania	Rezerwa dot. restrukturyzacji zatrudnienia	Rezerwa na świadczenia pracownicze	Pozostałe rezerwy	Ogółem
Na dzień 01.01.2012 (zbadane)	**36,3**	**9,5**	**17,0**	**4,9**	**12,0**	**79,7**
Utworzenie	10,6	7,5	5,8	0,6	0,6	25,1
Wykorzystanie	-	(0,6)	(17,0)	(1,1)	(2,6)	(21,3)
Rozwiązanie	-			(1,7)	(3,6)	(5,3)
Na dzień 30.09.2012 (niebadane)	**46,9**	**16,4**	**5,8**	**2,7**	**6,4**	**78,2**

	Roszczenia o pożytki z wynajmowanych nieruchomości	Rezerwa na naprawy gwarancyjne i odszkodowania	Rezerwa dot. restrukturyzacji zatrudnienia	Rezerwa na świadczenia pracownicze	Pozostałe rezerwy	Ogółem
Na dzień 01.01.2011 (zbadane)	**26,8**	**15,1**		**6,5**	**4,9**	**53,3**
Utworzenie	7,3			1,1	8,7	17,1
Wykorzystanie	-	(2,1)		(0,3)	(1,2)	(3,6)
Rozwiązanie	-	-			(1,2)	(1,2)
Na dzień 30.09.2011 (niebadane)	**34,1**	**13,0**		**7,3**	**11,2**	**65,6**

Grupa tworzy rezerwy na roszczenia o pożytki z wynajmowanych nieruchomości, których status prawny jest nieuregulowany. Roszczenie z tytułu utraconych pożytków może zostać złożone przez posiadającego prawomocny tytuł prawny do nieruchomości najwcześniej w dniu uzyskania tego tytułu, jednak nie później niż w ciągu 1 roku od tego dnia. Roszczenie to przysługuje od momentu, kiedy Spółka powzięła wiedzę o zgłoszonych roszczeniach (od tego momentu Spółka jest posiadaczem nieruchomości w złej wierze). Prawo do roszczenia z tytułu utraconych pożytków przeciwko posiadaczowi w złej wierze przedawnia się z upływem 10 lat. Termin 10-letni ustala się od dnia złożenia w sądzie powództwa o zapłatę lub zawezwania do próby ugodowej wstecz. Okres 10 lat skraca moment, w którym Spółka powzięła wiedzę o zgłoszonych roszczeniach.

15 Przychody z działalności operacyjnej

Analiza przychodu wg kategorii:	30.09.2012 niebadane	30.09.2011 niebadane
Przychody z najmu	104,8	104,2
Przychody z działalności deweloperskiej	32,6	43,7
Przychody z pozostałych działalności:	3,7	13,7
Działalność hotelowa	0,7	6,8
Zarządzanie nieruchomościami	0,5	1,5
Sprzedaż książek	0,2	2,1
Sprzedaż artykułów spożywczych	0,0	0,3
Usługi logistyczne (działalność portowa i chłodnicza)	1,7	2,2
Pozostałe	0,6	0,8
Przychody z działalności operacyjnej razem	**141,1**	**161,6**

Pozostałe przychody	5,9	9,5
Zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	0,2	0,0
Dotacje do gruntów rolnych	0,9	0,7
Odszkodowania za drogi i inne	0,3	5,6
Aktualizacja wartości należności	1,2	1,4
Rozwiązane rezerwy	2,9	0,2
Pozostałe	0,4	1,6
Pozostałe przychody razem	**5,9**	**9,5**

16 Koszty działalności operacyjnej

Koszty działalności podstawowej	30.09.2012 niebadane	30.09.2011 niebadane
Koszty najmu	52,2	69,9
Koszty z działalności deweloperskiej	28,2	28,9
Koszty pozostałej działalności	6,1	11,3
Działalność hotelowa	1,1	5,4
Zarządzanie nieruchomościami	0,7	1,1
Sprzedaż książek	0,3	1,9
Sprzedaż artykułów spożywczych	0,0	0,3
Usługi logistyczne (działalność portowa i chłodnicza)	4,0	2,6
Koszty działalności podstawowej razem	86,5	110,1

Grupa oszacowała rezerwę na naprawy gwarancyjne, którą ujęła w sprawozdaniu z całkowitych dochodów w pozycji „Koszty działalności deweloperskiej". Grupa także doszacowała rezerwę na odszkodowania z tytułu nieterminowo oddanych lokali, ujmując ją w sprawozdaniu z całkowitych dochodów w pozycji „Koszty działalności deweloperskiej". Łączna kwota kosztu, jaką Grupa rozpoznała w związku z powyższym w sprawozdaniu z całkowitych dochodów, to 7 mln PLN.

Pozostałe koszty	30.09.2012 niebadane	30.09.2011 niebadane
Strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych	0,0	0,2
Odpisy aktualizujące wartość rzeczowych aktywów trwałych (nieruchomości)	3,0	3,8
Odpisy aktualizujące wartość zapasów	0,2	0,0
Odpisy aktualizujące wartość należności	2,4	2,3
Rezerwy	7,2	11,8
Darowizny	0,0	0,1
Odszkodowania i kary	0,0	0,2
Restrukturyzacja	6,2	0,0
Koszt własny dopłat do gruntów rolnych	0,6	0,0
Pozostałe	1,5	2,2
Razem	21,1	**20,6**

Koszty dotyczące restrukturyzacji zatrudnienia w kwocie 6,2 mln zł dotyczą wynagrodzeń oraz innych świadczeń pracowniczych w związku z prowadzonym procesem zwolnień grupowych związanych z optymalizacją operacyjną Grupy. Rozwiązanie rezerwy na świadczenie emerytalne, rentowe i nagrody jubileuszowe zostało ujęte w pozostałych przychodach w kwocie 1,5 mln zł.

Koszty administracyjne	**30.09.2012 niebadane**	**30.09.2011 niebadane**
Koszty ogólne	35,2	30,7
Koszty sprzedaży	5,2	4,9
Koszty administracyjne razem	**40,4**	**35,6**

17 Koszty według rodzaju

Grupa bez działalności deweloperskiej

	30.09.2012 niebadane	**30.09.2011 niebadane**
Amortyzacja środków trwałych i wartości niematerialnych	1,4	2,8
Zużycie materiałów i energii	11,0	12,0
Usługi obce	27,4	28,9
Podatki i opłaty	16,3	16,6
Wynagrodzenia, koszty świadczeń w formie akcji i inne świadczenia na rzecz pracowników	28,1	56,6
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	7,2	8,7
Pozostałe koszty rodzajowe	0,8	1,6
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	0,3	2,2
Koszty działalności operacyjnej razem	**92,5**	**129,4**

Działalność deweloperska

	30.09.2012 niebadane	**30.09.2011 niebadane**
Amortyzacja środków trwałych i wartości niematerialnych	0,5	0,5
Zużycie materiałów i energii	0,8	0,5
Usługi obce	36,8	29,1
Podatki i opłaty	0,3	0,2
Wynagrodzenia i inne świadczenia na rzecz pracowników	4,5	3,5
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	0,9	0,8
Pozostałe koszty rodzajowe	0,1	1,1
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	0,7	0,8
Zmiana stanu produktów	(10,2)	(0,4)
Koszty działalności operacyjnej razem	**34,4**	**36,1**

18 Przychody i koszty finansowe

Przychody finansowe	**30.09.2012 niebadane**	**30.09.2011 niebadane**
Odsetki	6,8	7,4
Krótkoterminowe depozyty bankowe	6,8	7,4
Zyski z wyceny aktywów i zobowiązań finansowych	0,6	0,8
Inne przychody finansowe	0,2	0,8
Przychody finansowe razem	**7,6**	**9,0**

Koszty finansowe	**30.09.2012 niebadane**	**30.09.2011 niebadane**
Odsetki	3,7	1,3
Kredyty bankowe	0,0	0,1
Zobowiązania z tytułu leasingu finansowego	0,1	0,1
Dyskonto rezerw	3,6	1,0
Świadczenia emerytalne i podobne – koszty odsetek	0,0	0,1
Pozostałe koszty finansowe	1,2	0,6
Koszty finansowe razem	**4,9**	**1,9**

Działalność finansowa netto	**2,7**	**7,1**

19 Pozycje warunkowe

Nie wystąpiły istotne zobowiązania warunkowe poza opisanymi w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym PHN S.A. za lata zakończone 31 grudnia 2011 roku, 31 grudnia 2010 roku i 31 grudnia 2009 roku.

20 Zobowiązania inwestycyjne

Na dzień 30 września 2012 roku Grupa nie posiadała istotnych zobowiązań związanych z nakładami na rzeczowe aktywa trwałe.

21 Transakcje z podmiotami powiązanymi i transakcje z pracownikami

Transakcje ze Skarbem Państwa i spółkami Skarbu Państwa

Skarb Państwa RP jest podmiotem sprawującym kontrolę nad Grupą. W związku z powyższym, transakcje pomiędzy podmiotami Grupy a Skarbem Państwa oraz jednostkami powiązanymi Skarbu Państwa podlegają ujawnieniu zgodnie z zasadami określonymi w MSR 24 „Ujawnianie informacji na temat podmiotów powiązanych".

Podmioty Nieruchomościowe wypłaciły dywidendy oraz inne obowiązkowe wpłaty na rzecz Skarbu Państwa:

	za okres 9 miesięcy zakończony 30 września 2012 (niebadane)	za okres 9 miesięcy zakończony 30 września 2011 (niebadane)
Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właściciela	**0,0**	**22,6**

Grupa nie zawierała istotnych indywidualnie transakcji z podmiotami powiązanymi ze Skarbem Państwa. W normalnym trybie działalności Grupa uzyskiwała przychody z tytułu najmu od podmiotów kontrolowanych przez Skarb Państwa.

W związku z tym Grupa jest zwolniona z określonego w MSR 24 paragrafie 18 wymogu ujawniania informacji w odniesieniu do transakcji i nierozliczonych sald z podmiotami powiązanymi ze Skarbem Państwa.

Spółki wchodzące w skład Grupy, na mocy polskich przepisów, podlegają obowiązkowi podatkowemu. W związku z tym płacą podatek Skarbowi Państwa, który jest jednostką powiązaną. Zasady i przepisy obowiązujące Spółki w tym zakresie są identyczne z tymi, które obowiązują pozostałe jednostki niebędące jednostkami powiązanymi.

(a) Przychody ze sprzedaży towarów i usług

	30.09.2012 (niebadane)	30.09.2011 (niebadane)
Przychody od Skarbu Państwa	**7,5**	**6,9**

(b) Wynagrodzenie kluczowych członków kadry kierowniczej

	30.09.2012 (niebadane)	30.09.2011 (niebadane)
Wynagrodzenie Zarządu jednostki dominującej	1,2	0,3
Wynagrodzenie Zarządu jednostek zależnych	1,8	2,3
Wynagrodzenie Rady Nadzorczej jednostki dominującej	0,2	0,1
Wynagrodzenie Rady Nadzorczej i Komisji Rewizyjnej jednostek zależnych	1,1	0,9
Wynagrodzenie kluczowych członków kadry kierowniczej razem	**4,3**	**3,6**

Transakcje z jednostkami stowarzyszonymi i współzależnymi („joint ventures")

W okresie 9 miesięcy zakończonym 30 września 2012 roku i 30 września 2011 roku nie wystąpiły żadne transakcje zawarte z jednostkami stowarzyszonymi i współzależnymi.

22 Warranty subskrypcyjne

Dnia 16 kwietnia 2012 roku Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki pod firmą Polski Holding Nieruchomości podjęło uchwałę o warunkowym podwyższeniu kapitału zakładowego poprzez emisję 469 tysięcy warrantów subskrypcyjnych serii B uprawniających ich posiadaczy do objęcia akcji serii C Spółki, z wyłączeniem prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy. Warranty te zostaną wydane w postaci dokumentu osobom, które stosownie do przepisów ustawy o komercjalizacji i prywatyzacji nabyły prawo do nieodpłatnego nabycia akcji Dalmor S.A. z siedzibą w Gdyni. Warunkowe podwyższenie kapitału zostało zarejestrowane w Krajowym Rejestrze Sądowym w dniu 24 kwietnia 2012 roku.

23 Zdarzenia po dniu bilansowym

W dniu 30 października 2012 roku w spółce Warszawski Holding Nieruchomości S.A. zostało podpisane porozumienie, na mocy którego wszyscy pracownicy otrzymali gwarancję zatrudnienia do dnia 31 października 2014 roku. Jednocześnie w spółce wprowadzono Program Dobrowolnych Odejść, którego koszt Grupa szacuje na poziomie 2,1 mln PLN.

Na mocy decyzji Wojewody Pomorskiego, która stała się ostateczna z dniem 17 października 2012 roku, część nieruchomości Firoga w Gdańsku, będąca do tej pory własnością Spółki Warszawski Holding Nieruchomości S.A., przeszła z mocy prawa na własność Województwa Pomorskiego w związku z realizacją przedsięwzięcia EURO 2012 pn. *Pomorska Kolej Metropolitalna Etap I – rewitalizacja „Kolei Kokoszkowskiej".* Na podstawie uzgodnień pomiędzy Spółką Warszawski Holding Nieruchomości S.A. a przedstawicielem Województwa Pomorskiego przyznano Spółce odszkodowanie z tytułu utraty części nieruchomości z mocy prawa w wysokości 1,3 mln PLN. Wartość księgowa tej nieruchomości wynosi 0,6 mln PLN, w związku z tym Grupa rozpozna zysk z tego tytułu w wysokości 0,7 mln PLN w następnym okresie sprawozdawczym.

W dniu 11 października 2012 roku Sąd Okręgowy Warszawa-Praga w Warszawie, zabezpieczając roszczenia Wspólnoty Mieszkaniowej o naprawę budynków, ustanowił hipotekę przymusową na nieruchomościach Agroman Sp. z o.o. w wysokości 6,4 mln PLN. Na powyższe roszczenie Grupa utworzyła rezerwę.

Poza opisanymi zdarzeniami powyżej, po dniu bilansowym i do dnia zatwierdzenia niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego nie miały miejsca żadne istotne zdarzenia, które powinny zostać ujawnione w niniejszym śródrocznym skróconym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

Niniejsze śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało zatwierdzone przez Zarząd jednostki dominującej w dniu 14 grudnia 2012 roku.

Warszawa, dnia 14 grudnia 2012 roku

	Wiceprezes Zarządu	Prezes Zarządu
	Paweł Laskowski-Fabisiewicz	Wojciech Papierak
Członek Zarządu	Członek Zarządu	Członek Zarządu
Włodzimierz Piotr Stasiak	Rafał Krzemień	Sławomir Mieczysław Frąckowiak

ZAŁĄCZNIKI

1. Uchwała w sprawie Dopuszczenia

2. Statut

3. Raport z Wyceny

Załącznik 1 – Uchwała w sprawie Dopuszczenia

UCHWAŁA Nr 5
NADZWYCZAJNEGO WALNEGO ZGROMADZENIA SPÓŁKI
pod firmą
GRUPA PHN S.A.
Z SIEDZIBĄ W WARSZAWIE
(*obecnie Polski Holding Nieruchomości S.A.*)

w sprawie ubiegania się o dopuszczenie i wprowadzenie akcji do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., dematerializacji akcji oraz zawarcia umów mających na celu zabezpieczenie powodzenia sprzedaży akcji

Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki, działając na podstawie art. 14 ust. 2, art. 15 ust. 2 oraz art. 27 ust. 2 pkt 3a i 3b ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. 2009 r., Nr 185, poz. 1439, z późn. zm.) („Ustawa o Ofercie") oraz art. 5 ust. 8 ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. 2010 r., Nr 211, poz. 1384, z późn. zm.), uchwala, co następuje:

§ 1

1. Postanawia się o ubieganiu przez Spółkę o dopuszczenie oraz wprowadzenie do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW"), po spełnieniu warunków określonych w odpowiednich regulacjach GPW oraz w odpowiednich przepisach prawa:
   (a) 100.000 (słownie: sto tysięcy) akcji serii A o wartości nominalnej 1 zł każda („Akcje Serii A");
   (b) 39.900.000 (słownie; trzydzieści dziewięć milionów dziewięćset tysięcy) akcji serii B o wartości nominalnej 1 zł każda („Akcje Serii B"); oraz
   (c) 3.384.003 (słownie: trzy miliony trzysta osiemdziesiąt cztery tysiące trzy) akcji serii D o wartości nominalnej 1 zł każda („Akcje Serii D").
2. Upoważnia się Zarząd Spółki, po uprzednim uzyskaniu zgody Rady Nadzorczej Spółki, do złożenia wniosku o dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW Akcji Serii A, Akcji Serii B oraz Akcji Serii D.
3. Upoważnia się Zarząd Spółki do podjęcia wszelkich, innych niż wymienione w pkt 2 powyżej, niezbędnych czynności faktycznych i prawnych związanych z ubieganiem się o dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez GPW Akcji Serii A, Akcji Serii B oraz Akcji Serii D.
4. Postanawia się o dematerializacji Akcji Serii A, Akcji Serii B oraz Akcji Serii D oraz upoważnia się Zarząd Spółki, po uprzednim uzyskaniu zgody Rady Nadzorczej Spółki, do zawarcia z Krajowym Depozytem Papierów Wartościowych S.A. umowy o rejestrację wskazanych wyżej akcji Spółki w depozycie papierów wartościowych oraz podjęcia wszelkich innych czynności faktycznych i prawnych niezbędnych dla dematerializacji wskazanych papierów wartościowych.
5. Upoważnia się Zarząd Spółki, po uprzednim uzyskaniu zgody Rady Nadzorczej Spółki, do zawarcia umowy mającej na celu zabezpieczenie powodzenia sprzedaży akcji Spółki w ramach oferty publicznej, w tym umów o subemisję usługową lub subemisję inwestycyjną w rozumieniu przepisów Ustawy o Ofercie.

§ 2

Uchwała wchodzi w życie z dniem podjęcia.

Załącznik 2 – Statut

Poniższa wersja Statutu jest tekstem jednolitym w wersji przyjętej uchwałą nr 1 Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki z dnia 24 maja 2012 r. i zarejestrowaną przez właściwy sąd rejestrowy w dniu 4 czerwca 2012 r.

STATUT
SPÓŁKI POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI SPÓŁKA AKCYJNA

I. POSTANOWIENIA OGÓLNE

§ 1

1. Spółka prowadzi działalność pod firmą: „Polski Holding Nieruchomości" Spółka Akcyjna.
2. Spółka może używać skrótu firmy: „Polski Holding Nieruchomości" S.A.
3. Spółka może używać wyróżniającego ją znaku graficznego.

§ 2

Założycielem Spółki jest Skarb Państwa.

§ 3

1. Siedzibą Spółki jest Warszawa.
2. Spółka prowadzi działalność na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej i poza jej granicami.
3. Spółka może otwierać i prowadzić oddziały, zakłady, biura, przedstawicielstwa oraz inne jednostki, a także może uczestniczyć w innych spółkach i przedsięwzięciach na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej i poza jej granicami.
4. Spółka może być członkiem stowarzyszeń krajowych i zagranicznych.

§ 4

Spółka została utworzona na czas nieoznaczony w celu prowadzenia działalności gospodarczej.

§ 5

Spółka może emitować obligacje zamienne na akcje lub obligacje z prawem pierwszeństwa do objęcia emitowanych w przyszłości akcji Spółki. Zasady emisji obligacji, o których mowa w zdaniu poprzedzającym, zostaną określone uchwałą Walnego Zgromadzenia.

II. PRZEDMIOT DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI

§ 6

Przedmiotem działalności Spółki jest:

1. Roboty związane z budową pozostałych obiektów inżynierii lądowej i wodnej, gdzie indziej niesklasyfikowane (42.99.Z),
2. Kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek (68.10.Z),
3. Pośrednictwo w obrocie nieruchomościami (68.31.Z),
4. Roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków mieszkalnych i niemieszkalnych (41.20.Z),
5. Realizacja projektów budowlanych związanych ze wznoszeniem budynków (41.10.Z),
6. Wynajem i zarządzanie nieruchomościami własnymi lub dzierżawionymi (68.20.Z),
7. Zarządzanie nieruchomościami wykonywane na zlecenie (68.32.Z),
8. Rozbiórka i burzenie obiektów budowlanych (43.11.Z),
9. Przygotowanie terenu pod budowę (43.12.Z),

10. Wykonywanie wykopów i wierceń geologiczno-inżynierskich (43.13.Z),
11. Wykonywanie instalacji elektrycznych (43.21.Z),
12. Wykonywanie instalacji wodno-kanalizacyjnych, cieplnych, gazowych i klimatyzacyjnych (43.22.Z),
13. Wykonywanie pozostałych instalacji budowlanych (43.29.Z),
14. Tynkowanie (43.31.Z),
15. Zakładanie stolarki budowlanej (43.32.Z),
16. Posadzkarstwo; tapetowanie i oblicowywanie ścian (43.33.Z),
17. Malowanie i szklenie (43.34.Z),
18. Wykonywanie pozostałych robót budowlanych wykończeniowych (43.39.Z),
19. Wykonywanie konstrukcji i pokryć dachowych (43.91.Z),
20. Pozostałe specjalistyczne roboty budowlane, gdzie indziej niesklasyfikowane (43.99.Z),
21. Działalność w zakresie architektury (71.11.Z),
22. Działalność w zakresie inżynierii i związane z nią doradztwo techniczne (71.12.Z),
23. Pozostałe badania i analizy techniczne (71.20.B),
24. Działalność pomocnicza związana z utrzymaniem porządku w budynkach (81.10.Z),
25. Hotele i podobne obiekty zakwaterowania (55.10.Z),
26. Obiekty noclegowe turystyczne i miejsca krótkotrwałego zakwaterowania (55.20.Z),
27. Pola kempingowe (włączając pola dla pojazdów kempingowych) i pola namiotowe (55.30.Z),
28. Pozostałe zakwaterowanie (55.90.Z),
29. Restauracje i inne stałe placówki gastronomiczne (56.10.A),
30. Ruchome placówki gastronomiczne (56.10.B),
31. Przygotowywanie i dostarczanie żywności dla odbiorców zewnętrznych (katering) (56.21.Z),
32. Pozostała usługowa działalność gastronomiczna (56.29.Z),
33. Wynajem i dzierżawa maszyn i urządzeń budowlanych (77.32.Z),
34. Działalność związana z organizacją targów, wystaw i kongresów (82.30.Z),
35. Reklama (73.1),
36. Działalność rachunkowo-księgowa; doradztwo podatkowe (69.20.Z),
37. Działalność związana z wyszukiwaniem miejsc pracy i pozyskiwaniem pracowników (78.10.Z),
38. Pozostałe doradztwo w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej i zarządzania (70.22.Z),
39. Działalność holdingów finansowych (64.20.Z),
40. Działalność trustów, funduszów i podobnych instytucji finansowych (64.30.Z),
41. Pozostała finansowa działalność usługowa, z wyłączeniem ubezpieczeń i funduszów emerytalnych (64.9),
42. Działalność związana z zarządzaniem funduszami (66.30.Z),
43. Działalność związana z doradztwem w zakresie informatyki (62.02.Z),
44. Działalność związana z zarządzaniem urządzeniami informatycznymi (62.03.Z),
45. Telekomunikacja (61),

46. Naprawa i konserwacja komputerów i urządzeń peryferyjnych (95.11.Z),

47. Pozostała działalność usługowa w zakresie technologii informatycznych i komputerowych (62.09.Z),

48. Uprawy rolne, chów i hodowla zwierząt, łowiectwo, włączając działalność usługową (01),

49. Odprowadzanie i oczyszczanie ścieków (37.00.Z),

50. Pozostała działalność wspomagająca usługi finansowe, z wyłączeniem ubezpieczeń i funduszów emerytalnych (66.19.Z),

51. Działalność firm centralnych (head offices) i holdingów, z wyłączeniem holdingów finansowych (70.10.Z),

52. Kierowanie w zakresie efektywności gospodarowania (84.13.Z);

53. Stosunki międzyludzkie (public relations) oraz komunikacja (70.21.Z).

III. KAPITAŁ ZAKŁADOWY

§ 7

1. Kapitał zakładowy Spółki wynosi 43.384.003 zł (słownie: czterdzieści trzy miliony trzysta osiemdziesiąt cztery tysiące i trzy złote) i dzieli się na 43.384.003 (słownie: czterdzieści trzy miliony trzysta osiemdziesiąt cztery tysiące trzy) akcje, o wartości nominalnej 1 zł (słownie: jeden złoty) każda, w tym:

   a) 100.000 (słownie: sto tysięcy) akcji zwykłych serii A o numerach od A-000001 do A-100000,

   b) 39.900.000 (słownie: trzydzieści dziewięć milionów dziewięćset tysięcy) akcji zwykłych serii B o numerach od B-00000001 do B-39900000,

   c) 3.384.003 (słownie: trzy miliony trzysta osiemdziesiąt cztery tysiące trzy) akcje zwykłe serii D o numerach od D-0000001 do D-3384003.

2. Kapitał zakładowy został opłacony w całości przed zarejestrowaniem Spółki.

3. Zarząd prowadzi księgę akcyjną do dnia zamiany akcji imiennych na akcje na okaziciela, o którym mowa w ust. 5 poniżej. Zarząd może zlecić prowadzenie księgi akcyjnej bankowi lub firmie inwestycyjnej w Rzeczypospolitej Polskiej.

4. Akcje Spółki są akcjami zwykłymi.

5. Akcje serii A, B oraz D, o których mowa w ust. 1, zostaną zamienione z akcji imiennych na akcje na okaziciela z dniem wydania przez Komisję Nadzoru Finansowego decyzji o zatwierdzeniu prospektu emisyjnego Spółki, jednakże nie wcześniej niż w dniu zatwierdzenia przez zwyczajne Walne Zgromadzenie sprawozdania finansowego za rok obrotowy Spółki, w którym nastąpiło pokrycie tych akcji, tj. za rok obrotowy zakończony w dniu 31 grudnia 2011 r.

6. Zamiana akcji na okaziciela na akcje imienne jest niedopuszczalna.

§ 8

1. Wartość nominalna warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego wynosi 4.353.000 zł (słownie: cztery miliony trzysta pięćdziesiąt trzy złote). W ramach warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego emituje się 4.353.000 (słownie: cztery miliony trzysta pięćdziesiąt trzy) akcji zwykłych na okaziciela serii C, o wartości nominalnej 1 zł (słownie: jeden złoty) każda.

2. Celem warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego jest przyznanie praw do objęcia akcji serii C na rzecz posiadaczy warrantów subskrypcyjnych.

3. Termin wykonania prawa objęcia akcji serii C upływa w dniu 11 października 2021 r. Oświadczenie o objęciu akcji, o którym mowa w art. 451 § 1 Kodeksu Spółek Handlowych, może być złożone nie wcześniej niż po ustaniu restrykcji zastrzeżonych dla zbycia akcji lub udziałów pracowniczych nieodpłatnie nabytych przez uprawnionych pracowników spółek: Warszawski Holding Nieruchomości S.A., Intraco S.A., Budexpo sp. z o.o. oraz Dalmor S.A., określonych w art. 38 ust. 3 Ustawy o komercjalizacji i prywatyzacji.

4. Osobami uprawnionymi do objęcia akcji serii C są posiadacze warrantów subskrypcyjnych, oraz ich następcy prawni, z uwzględnieniem obostrzeń określonych w uchwale o emisji warrantów subskrypcyjnych oraz w treści warrantów subskrypcyjnych.

5. Akcje wyemitowane w ramach warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego mogą być obejmowane wyłącznie za wkłady pieniężne, w tym uiszczone, w całości lub części, stosownie do postanowień umowy potrącenia.

6. Akcje serii C będą uczestniczyć w dywidendzie na zasadach następujących:

   a) akcje wydane (odpowiednio: zapisane na rachunku papierów wartościowych zgodnie z przepisami Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi) najpóźniej w dniu dywidendy ustalonym w uchwale Walnego Zgromadzenia w sprawie podziału zysku uczestniczą w dywidendzie począwszy od zysku za poprzedni rok obrotowy, tzn. od dnia 1 stycznia roku obrotowego poprzedzającego bezpośrednio rok, w którym akcje te zostały wydane (zapisane);

   b) akcje wydane (odpowiednio: zapisane na rachunku papierów wartościowych zgodnie z przepisami Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi) w dniu przypadającym po dniu dywidendy ustalonym w uchwale Walnego Zgromadzenia w sprawie podziału zysku uczestniczą w dywidendzie począwszy od zysku za rok obrotowy, w którym akcje te zostały wydane (zapisane), tzn. od dnia 1 stycznia tego roku obrotowego.

§ 9

1. Akcje Spółki mogą być umarzane za zgodą Akcjonariusza, którego akcje mają zostać umorzone (umorzenie dobrowolne).

2. Akcjonariuszowi, którego akcje zostały umorzone, przysługuje z tego tytułu wynagrodzenie. Wysokość wynagrodzenia nie może być niższa od wartości przypadających na akcje aktywów netto wykazanych w sprawozdaniu finansowym za ostatni rok obrotowy, pomniejszonych o kwotę przeznaczoną do podziału między akcjonariuszy. Za zgodą akcjonariusza umorzenie może nastąpić bez wynagrodzenia.

3. Umorzenie akcji wymaga obniżenia kapitału zakładowego.

4. Zasady, tryb i warunki umorzenia akcji określa każdorazowo uchwała Walnego Zgromadzenia.

§ 10

Kapitał zakładowy może być podwyższany uchwałą Walnego Zgromadzenia przez emisję nowych akcji lub przez podwyższenie wartości nominalnej akcji.

§ 11

Spółka może nabywać akcje własne w przypadkach przewidzianych postanowieniami art. 362 § 1 Kodeksu Spółek Handlowych.

§ 12

Kapitał zakładowy może być obniżony na zasadach przewidzianych w postanowieniach art. 455-458 Kodeksu Spółek Handlowych.

§ 13

Kapitał zapasowy Spółki podwyższa się na zasadach przewidzianych w art. 396 Kodeksu Spółek Handlowych.

IV. PRAWA I OBOWIĄZKI AKCJONARIUSZA

§ 14

Akcje Spółki są zbywalne.

§ 15

1. W okresie, gdy Skarb Państwa jest jedynym akcjonariuszem Spółki przysługują mu uprawnienia wynikające ze Statutu oraz odrębnych przepisów.

2. W okresie wskazanym w ust. 1 powyżej Skarb Państwa uprawniony jest do:

1) otrzymywania informacji o Spółce w formie sprawozdania kwartalnego zgodnie z wytycznymi Ministra Skarbu Państwa,

2) otrzymywania informacji o wszelkich istotnych zmianach w finansowej i prawnej sytuacji Spółki,

3) zawiadamiania o zwołaniu Walnego Zgromadzenia listem poleconym lub pocztą kurierską za pisemnym potwierdzeniem odbioru,

4) otrzymywania kopii wszystkich uchwał Rady Nadzorczej oraz protokołów z tych posiedzeń Rady Nadzorczej, na których dokonywana jest roczna ocena działalności Spółki, podejmowane są uchwały w sprawie powoływania, odwoływania albo zawieszania w czynnościach członków Zarządu oraz z tych posiedzeń, na których złożono zdania odrębne do podjętych uchwał,

5) otrzymywania kopii informacji przekazywanych ministrowi właściwemu do spraw finansów publicznych o udzielonych poręczeniach i gwarancjach, na podstawie art. 34 Ustawy o poręczeniach i gwarancjach.

3. W okresie wskazanym w ust. 1 powyżej, Zarząd jest obowiązany uzyskać zgodę ministra właściwego do spraw Skarbu Państwa na dokonanie czynności prawnej, o której mowa w art. 5a ust. 1 Ustawy o zasadach wykonywania uprawnień przysługujących Skarbowi Państwa.

4. W okresie wskazanym w ust. 1 powyżej, wynagrodzenie Prezesa Zarządu określane jest oświadczeniem przez organ uprawniony do reprezentowania Skarbu Państwa, z zastrzeżeniem przepisów Ustawy o wynagradzaniu osób kierujących niektórymi podmiotami prawnymi.

5. W okresie wskazanym w ust. 1 powyżej, wynagrodzenie dla członków Rady Nadzorczej ustala organ uprawniony do reprezentowania Skarbu Państwa.

6. W okresie, w którym Skarb Państwa posiada powyżej 50% ogólnej liczby Akcji w kapitale zakładowym Spółki, tak długo jak przedmiotowe wymogi wynikają z bezwzględnie obowiązujących przepisów prawa, członków Zarządu powołuje Rada Nadzorcza po przeprowadzeniu postępowania kwalifikacyjnego na podstawie Rozporządzenia w sprawie przeprowadzenia postępowania kwalifikacyjnego na stanowisko członka zarządu w niektórych spółkach handlowych.

V. ORGANY SPÓŁKI

§ 16

Organami Spółki są:

1) Zarząd,

2) Rada Nadzorcza,

3) Walne Zgromadzenie.

§ 17

1. Z zastrzeżeniem bezwzględnie obowiązujących przepisów Kodeksu Spółek Handlowych oraz postanowień niniejszego Statutu, uchwały organów Spółki zapadają bezwzględną większością głosów, przy czym przez bezwzględną większość głosów rozumie się więcej głosów oddanych „za", niż „przeciw" i „wstrzymujących się".

2. W przypadku równości głosów przy podejmowaniu uchwał przez Zarząd lub Radę Nadzorczą, rozstrzyga odpowiednio głos Prezesa Zarządu lub Przewodniczącego Rady Nadzorczej.

A. ZARZĄD

§ 18

1. Zarząd prowadzi sprawy Spółki i reprezentuje Spółkę we wszystkich czynnościach sądowych i pozasądowych.

2. Wszelkie sprawy związane z prowadzeniem spraw Spółki, nie zastrzeżone przepisami prawa lub postanowieniami niniejszego Statutu dla Walnego Zgromadzenia lub Rady Nadzorczej, należą do kompetencji Zarządu.

3. Wszyscy członkowie Zarządu są obowiązani i uprawnieni do wspólnego prowadzenia spraw Spółki. W zakresie niewymagającym uchwały Zarządu, poszczególni członkowie Zarządu mogą prowadzić sprawy Spółki samodzielnie, w zakresie określonym w Regulaminie Zarządu.

§ 19

1. Do składania oświadczeń w imieniu Spółki wymagane jest współdziałanie dwóch członków Zarządu albo jednego członka Zarządu łącznie z prokurentem.
2. Jeżeli Zarząd jest jednoosobowy, do składania oświadczeń w imieniu Spółki uprawniony jest jeden członek Zarządu.
3. Powołanie prokurenta wymaga jednomyślnej uchwały wszystkich członków Zarządu. Odwołać prokurę może każdy członek Zarządu.
4. Tryb działania Zarządu określa szczegółowo Regulamin Zarządu, ustalony przez Zarząd i zatwierdzony przez Radę Nadzorczą.
5. Do składania oświadczeń oraz podpisywania umów i zaciągania zobowiązań w imieniu spółki uprawnione są ponadto osoby działające na podstawie pełnomocnictw udzielonych przez Zarząd na podstawie przepisów Kodeksu cywilnego.

§ 20

1. Uchwały Zarządu wymagają wszystkie sprawy przekraczające zakres zwykłych czynności Spółki.
2. Uchwały Zarządu wymaga, w szczególności:
   1) ustalenie Regulaminu Zarządu,
   2) ustalenie Regulaminu Organizacyjnego,
   3) tworzenie i likwidacja oddziałów,
   4) powołanie prokurenta,
   5) zaciąganie kredytów i pożyczek,
   6) przyjęcie rocznych planów rzeczowo-finansowych oraz strategicznych planów wieloletnich,
   7) nabywanie (obejmowanie) lub rozporządzanie przez Spółkę następującymi składnikami majątku:
      (a) nieruchomościami, użytkowaniem wieczystym lub udziałami w nieruchomościach,
      (b) innymi niż nieruchomości składnikami rzeczowych aktywów trwałych,
      (c) akcjami, udziałami lub innymi tytułami uczestnictwa w spółkach,

      o wartości przekraczającej 200.000,00 EURO,
   8) obciążanie składników majątku spełniających kryteria, o których mowa w pkt 7 powyżej, ograniczonym prawem rzeczowym na kwotę (sumę zabezpieczenia) przekraczającą 200.000,00 EURO,
   9) zawieranie przez Spółkę innych, niż wyżej wymienione umów lub zaciąganie innych, niż wyżej wymienione zobowiązań – o wartości przekraczającej 200.000,00 EURO,
   10) sprawy, o których rozpatrzenie Zarząd zwraca się do Rady Nadzorczej lub do Walnego Zgromadzenia,
   11) ustalanie sposobu wykonywania prawa głosu na walnym zgromadzeniu lub zgromadzeniu wspólników spółek, w których Spółka posiada akcje lub udziały,
   12) wypłata zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy.
3. Uchwała Zarządu może być podjęta również w każdej innej sprawie wniesionej pod obrady Zarządu we właściwym trybie, określonym w Regulaminie Zarządu.

4. Członkowie Zarządu mogą brać udział w podejmowaniu uchwał Zarządu, oddając swój głos na piśmie za pośrednictwem innego członka Zarządu. Oddanie głosu na piśmie nie może dotyczyć spraw wprowadzonych do porządku obrad na posiedzeniu Zarządu.

5. Zarząd może podejmować uchwały w trybie pisemnym lub przy wykorzystaniu środków bezpośredniego porozumiewania się na odległość.

§ 21

Opracowywanie planów, o których mowa w § 20 ust. 2 pkt 6 i przedkładanie ich Radzie Nadzorczej do zatwierdzenia jest obowiązkiem Zarządu.

§ 22

1. Zarząd może liczyć od jednego do sześciu członków, w tym Prezesa Zarządu oraz, w przypadku Zarządu, do którego powołuje się więcej niż jedną osobę, Wiceprezesa oraz pozostałych członków Zarządu, wybieranych na okres wspólnej kadencji przez Radę Nadzorczą. Możliwa jest zmiana liczby członków w trakcie trwania kadencji.

2. Kadencja członków Zarządu wynosi trzy lata.

3. Prezes Zarządu kieruje pracami Zarządu, zwołuje i przewodniczy posiedzeniom Zarządu. Prezes Zarządu może upoważnić innego członka Zarządu do zwoływania i przewodniczenia posiedzeniom Zarządu.

§ 23

1. Zarząd zobowiązany jest do składania Radzie Nadzorczej co najmniej kwartalnych sprawozdań, dotyczących istotnych zdarzeń w działalności Spółki. Sprawozdanie to obejmować będzie również sprawozdanie o przychodach, kosztach i wyniku finansowym Spółki.

2. Rada Nadzorcza może określić szczegółowy zakres sprawozdań, o których mowa w ust. 1.

§ 24

1. Członków Zarządu lub cały Zarząd powołuje i odwołuje Rada Nadzorcza, z zastrzeżeniem ust. 2 i § 15 ust. 6.

2. Każdy z członków Zarządu może być odwołany lub zawieszony przez Walne Zgromadzenie lub Radę Nadzorczą. Rada Nadzorcza może zawiesić członka Zarządu z ważnych powodów.

3. Członek Zarządu składa rezygnację Radzie Nadzorczej na piśmie pod adresem siedziby Spółki oraz do wiadomości Ministrowi Skarbu Państwa do czasu, gdy Skarb Państwa jest akcjonariuszem Spółki.

§ 25

1. Do czasu, gdy Skarb Państwa jest jedynym akcjonariuszem Spółki, zasady wynagradzania członków Zarządu i wysokość ich wynagrodzenia określa Walne Zgromadzenie, z zastrzeżeniem § 15 ust. 4.

2. W okresie, w którym Skarb Państwa posiada ponad 50%, lecz mniej niż 100%, Akcji w kapitale zakładowym Spółki, zasady wynagradzania i wysokość wynagrodzenia członków Zarządu, w tym Prezesa Zarządu, określa Walne Zgromadzenie, z zastrzeżeniem przepisów Ustawy o wynagradzaniu osób kierujących niektórymi podmiotami prawnymi.

3. Z zastrzeżeniem sytuacji, o których mowa w ust. 1 oraz ust. 2 powyżej, zasady wynagradzania i wysokość wynagrodzenia członków Zarządu ustala Rada Nadzorcza.

§ 26

1. Pracodawcą w rozumieniu Kodeksu pracy jest Spółka.

2. Czynności z zakresu prawa pracy dokonuje Prezes Zarządu lub osoby przez niego upoważnione, z zastrzeżeniem postanowień § 36 ust. 1.

B. RADA NADZORCZA

§ 27

1. Rada Nadzorcza sprawuje stały nadzór nad działalnością Spółki we wszystkich dziedzinach jej działalności.
2. Rada Nadzorcza działa na podstawie uchwalonego przez siebie Regulaminu Rady Nadzorczej.

§ 28

1. Do kompetencji Rady Nadzorczej należy:
   1) ocena sprawozdania Zarządu z działalności Spółki oraz sprawozdania finansowego za ubiegły rok obrotowy w zakresie ich zgodności z księgami, dokumentami, jak i ze stanem faktycznym. Dotyczy to także skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy oraz sprawozdania z działalności Grupy,
   2) ocena wniosków Zarządu co do podziału zysku lub pokrycia straty,
   3) składanie Walnemu Zgromadzeniu pisemnego sprawozdania z wyników czynności, o których mowa w pkt 1) i 2),
   4) wybór biegłego rewidenta do przeprowadzenia badania sprawozdania finansowego,
   5) określanie zakresu i terminów przedkładania przez Zarząd rocznych planów rzeczowo-finansowych Spółki i Grupy oraz strategicznych planów wieloletnich Spółki i Grupy,
   6) zatwierdzanie strategicznych planów wieloletnich Spółki i Grupy,
   7) zatwierdzanie rocznych planów rzeczowo-finansowych Spółki i Grupy,
   8) uchwalanie Regulaminu Rady Nadzorczej,
   9) przyjmowanie jednolitego tekstu Statutu Spółki, przygotowywanego zgodnie z postanowieniami § 57 ust. 3,
   10) zatwierdzanie Regulaminu Zarządu,
   11) zatwierdzanie Regulaminu Organizacyjnego,
   12) zatwierdzanie zasad wynagradzania członków organów spółek z Grupy.
2. Do kompetencji Rady Nadzorczej należy wyrażanie Zarządowi zgody na:
   1) nabywanie (obejmowanie) lub rozporządzanie przez Spółkę następującymi składnikami majątku:
      (a) nieruchomościami, użytkowaniem wieczystym lub udziałami w nieruchomościach,
      (b) innymi niż nieruchomości składnikami rzeczowych aktywów trwałych,
      (c) akcjami, udziałami lub innymi tytułami uczestnictwa w spółkach,

   o wartości równej lub przekraczającej 500.000,00 EURO.
   2) obciążanie składników majątku spełniających kryteria, o których mowa w pkt 1 powyżej, ograniczonym prawem rzeczowym na kwotę (sumę zabezpieczenia) przekraczającą 500.000,00 EURO,
   3) wystawianie weksli,
   4) zawieranie przez Spółkę umów, których zamiarem jest darowizna lub zwolnienie z długu oraz innych umów niezwiązanych z przedmiotem działalności gospodarczej Spółki określonym w Statucie, w szczególności umów sponsoringu, których wartość przekracza równowartość kwoty 5.000,00 EURO,
   5) udzielanie przez Spółkę poręczeń i gwarancji podmiotom innym niż spółki z Grupy,
   6) zawieranie przez Spółkę innych, niż wyżej wymienione, umów lub zaciąganie innych, niż wyżej wymienione zobowiązań – o wartości równej lub przekraczającej 500.000,00 EURO, przy czym nie wymaga wyrażenia zgody zawieranie przez Spółkę umów, ze spółkami z Grupy;
   7) wypłatę zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy.

3. Ponadto do kompetencji Rady Nadzorczej należy, w szczególności:

   1) powoływanie i odwoływanie członków Zarządu, co nie narusza postanowień § 48 ust. 2 pkt 2,

   2) zawieszanie w czynnościach członków Zarządu, z ważnych powodów, co nie narusza postanowień § 48 ust. 2 pkt 2,

   3) wnioskowanie w sprawie wysokości wynagrodzenia dla członków Zarządu, z zastrzeżeniem § 25,

   4) wyrażanie zgody na tworzenie oddziałów Spółki za granicą,

   5) wyrażanie zgody członkom Zarządu na zajmowanie stanowisk w organach innych spółek oraz pobieranie z tego tytułu wynagrodzenia.

4. Każdy członek Rady Nadzorczej jest uprawniony do żądania od Zarządu i pracowników Spółki przedstawienia informacji i wyjaśnień dotyczących Spółki, spółek z Grupy oraz ich działalności, które uzna za niezbędne oraz do badania majątku Spółki i spółek z Grupy.

§ 29

1. Zarząd powinien uzyskać uprzednią zgodę Rady Nadzorczej przed przyjęciem jakiejkolwiek uchwały, włączając w to uchwały na poziomie organów Istotnych Spółek Zależnych Bezpośrednio, lub podjęciem jakichkolwiek działań mających skutek w zatwierdzeniu lub wyrażeniu zgody na podjęcie następujących czynności przez Istotne Spółki Zależne Bezpośrednio:

   1) zawiązanie innej spółki,

   2) zmianę statutu lub umowy spółki,

   3) połączenie, przekształcenie, podział, rozwiązanie i likwidację,

   4) podwyższenie lub obniżenie kapitału zakładowego,

   5) wypłatę zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy,

   6) zbycie i wydzierżawienie przedsiębiorstwa lub jego zorganizowanej części oraz ustanowienie na nich ograniczonego prawa rzeczowego,

   7) nabycie i zbycie nieruchomości lub prawa użytkowania wieczystego albo udziału w nieruchomości lub w prawie użytkowania wieczystego o wartości równej lub przekraczającej 500.000,00 EURO,

   8) obciążenie, ustanowienie ograniczonego prawa rzeczowego, leasing lub oddanie do odpłatnego lub nieodpłatnego korzystania nieruchomości lub prawa użytkowania wieczystego albo udziału w nieruchomości lub w prawie użytkowania wieczystego, jeżeli wartość świadczenia jest równa lub przewyższa 2.500.000,00 EURO,

   9) nabycie, zbycie, obciążenie, leasing lub oddanie do odpłatnego korzystania innych niż wymienione w pkt 7 składników aktywów trwałych, akcji, udziałów lub innych tytułów uczestnictwa w spółkach, jeżeli ich wartość jest równa lub przewyższa 500.000,00 EURO,

   10) zawieranie umów, których zamiarem jest darowizna lub zwolnienie z długu oraz innych umów niezwiązanych z przedmiotem działalności gospodarczej spółki określonym w statucie albo umowie spółki, w szczególności umów sponsoringu, które nie zostały ujęte w zatwierdzonym rocznym planie rzeczowo-finansowym Grupy i których wartość jest równa lub przewyższa 500.000,00 EURO,

   11) realizację inwestycji o wartości równej lub przekraczającej 2.500.000,00 EURO,

   12) zawarcie umowy kredytu, pożyczki, poręczenia lub innej umowy o podobnym charakterze o wartości równej lub przekraczającej 500.000,00 EURO, która nie została ujęta w zatwierdzonym rocznym planie rzeczowo-finansowym Grupy, z wyłączeniem umów zawartych z innymi spółkami z Grupy,

   13) emisję obligacji każdego rodzaju, które nie zostały ujęte w zatwierdzonym rocznym planie rzeczowo-finansowym Grupy,

   14) wystawienie weksli, które nie zostały ujęte w zatwierdzonym rocznym planie rzeczowo-finansowym Grupy,

15) podjęcie nowej działalności, która nie jest związana lub nie uzupełnia dotychczasowej działalności danej spółki,

16) powoływanie i odwoływanie członków organów oraz prokurentów,

17) zawieranie, rozwiązanie lub zmiany jakichkolwiek porozumień akcjonariuszy (wspólników).

2. Zarząd dokona czynności zmierzających do tego, aby odpowiednie dokumenty korporacyjne każdej Istotnej Spółki Zależnej Bezpośrednio zawierały stosowne postanowienia, na podstawie których będzie wymagana zgoda walnego zgromadzenia danej Istotnej Spółki Zależnej Bezpośrednio na czynności wskazane w ust. 1 pkt 1-17.

3. Zarząd dokona czynności (w granicach dozwolonych przez bezwzględnie obowiązujące przepisy prawa) zmierzających do tego, aby odpowiednie dokumenty korporacyjne każdej Istotnej Spółki Zależnej Pośrednio zawierały postanowienia, na podstawie których organy Istotnych Spółek Zależnych Pośrednio będą zobowiązane do poinformowania Rady Nadzorczej przed podjęciem przez te organy jakichkolwiek uchwał lub jakichkolwiek działań mających skutek w zatwierdzeniu lub wyrażeniu przez te organy Istotnych Spółek Zależnych Pośrednio zgody na czynności wskazane w ust. 1 pkt 1-17.

§ 30

1. Rada Nadzorcza może delegować poszczególnych członków Rady do samodzielnego pełnienia określonych czynności nadzorczych na czas oznaczony.

2. Członek Rady Nadzorczej delegowany do samodzielnego pełnienia czynności nadzorczych obowiązany jest do niezwłocznego złożenia Radzie Nadzorczej pisemnego sprawozdania z dokonanych czynności.

§ 31

1. Do kompetencji Rady Nadzorczej należy również delegowanie członków Rady Nadzorczej, na okres nie dłuższy niż trzy miesiące, do czasowego wykonywania czynności członków Zarządu, którzy zostali odwołani, złożyli rezygnację albo z innych przyczyn nie mogą sprawować swoich czynności.

2. Wynagrodzenie członków Rady Nadzorczej delegowanych do czasowego wykonywania czynności członka Zarządu ustala uchwałą Rada Nadzorcza, w wysokości nieprzekraczającej wynagrodzenia członka Zarządu, zgodnie z uchwalonymi przez Walne Zgromadzenie zasadami wynagradzania członków Zarządu, z zastrzeżeniem ust. 3.

3. W czasie, gdy członek Rady Nadzorczej delegowany do czasowego wykonywania czynności członka Zarządu otrzymuje wynagrodzenie, o którym mowa w § 37 ust. 3, suma tego wynagrodzenia oraz wynagrodzenia, o którym mowa w ust. 2, nie może przekroczyć wysokości wynagrodzenia członka Zarządu, ustalonego zgodnie z § 25.

§ 32

1. Rada Nadzorcza składa się z od pięciu do dziewięciu członków, powoływanych przez Walne Zgromadzenie, z zastrzeżeniem ust. 2.

2. Skarb Państwa reprezentowany przez ministra właściwego do spraw Skarbu Państwa jest uprawniony do powoływania i odwoływania, w drodze pisemnego oświadczenia, jednego członka rady nadzorczej przez okres, w którym Skarb Państwa jest akcjonariuszem Spółki. Niezależnie od powyższego Skarb Państwa zachowuje prawo do wyboru pozostałych członków rady nadzorczej na walnym zgromadzeniu. Powyższe obowiązuje od dnia wprowadzenia akcji Spółki do obrotu na rynku regulowanym.

3. Liczbę członków Rady Nadzorczej ustala Walne Zgromadzenie.

4. Rada Nadzorcza, w skład której w wyniku wygaśnięcia mandatów niektórych członków Rady Nadzorczej (z innego powodu niż odwołanie) wchodzi mniej niż liczba określona zgodnie z ust. 2 powyżej, jednakże co najmniej pięciu członków, jest zdolna do podejmowania ważnych uchwał.

5. Członków Rady Nadzorczej powołuje się na okres wspólnej kadencji, która trwa trzy lata. Przewodniczącego Rady Nadzorczej wyznacza Walne Zgromadzenie.

6. Członek Rady Nadzorczej może być odwołany przez Walne Zgromadzenie w każdym czasie.

7. Członek Rady Nadzorczej rezygnację składa Zarządowi na piśmie pod adresem siedziby Spółki oraz do wiadomości Ministrowi Skarbu Państwa do czasu, gdy Skarb Państwa jest akcjonariuszem Spółki.

§ 33

1. Członkowie Rady Nadzorczej na pierwszym posiedzeniu wybierają ze swego grona Wiceprzewodniczącego i Sekretarza Rady.
2. Rada Nadzorcza może odwołać z pełnionej funkcji Wiceprzewodniczącego i Sekretarza Rady.
3. Posiedzenia Rady Nadzorczej prowadzi jej Przewodniczący, a w przypadku jego nieobecności, Wiceprzewodniczący lub inny członek Rady Nadzorczej wyznaczony przez Przewodniczącego Rady.
4. Oświadczenia kierowane do Rady Nadzorczej pomiędzy posiedzeniami dokonywane są wobec Przewodniczącego Rady, a gdy nie jest to możliwe wobec Wiceprzewodniczącego Rady lub jej Sekretarza.

§ 34

1. Rada Nadzorcza odbywa posiedzenia co najmniej raz na dwa miesiące.
2. Pierwsze posiedzenie Rady Nadzorczej nowej kadencji zwołuje Przewodniczący Rady Nadzorczej w terminie jednego miesiąca od dnia Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia, na którym zatwierdzono sprawozdanie finansowe za ostatni pełny rok obrotowy pełnienia funkcji przez członków Rady Nadzorczej poprzedniej kadencji, o ile uchwała Walnego Zgromadzenia nie stanowi inaczej. W przypadku niezwołania posiedzenia w tym trybie posiedzenie Rady Nadzorczej zwołuje Zarząd, w ciągu dwóch tygodni od bezskutecznego upływu terminu na zwołanie posiedzenia Rady Nadzorczej przez Przewodniczącego Rady Nadzorczej.
3. Posiedzenia Rady Nadzorczej zwołuje Przewodniczący Rady lub Wiceprzewodniczący, przedstawiając szczegółowy porządek obrad.
4. Posiedzenie Rady Nadzorczej powinno być zwołane na żądanie każdego z członków Rady lub na wniosek Zarządu.
5. Posiedzenia Rady Nadzorczej są protokołowane.

§ 35

1. Do zwołania posiedzenia Rady Nadzorczej wymagane jest pisemne zawiadomienie wszystkich jej członków, co najmniej siedem dni przed proponowanym terminem posiedzenia Rady Nadzorczej. Z ważnych powodów Przewodniczący Rady Nadzorczej może skrócić ten termin do dwóch dni, określając sposób przekazania zawiadomienia.
2. W zawiadomieniu o posiedzeniu Rady Nadzorczej Przewodniczący określa termin posiedzenia, miejsce obrad oraz szczegółowy projekt porządku obrad.
3. Zmiana zaproponowanego porządku obrad może nastąpić, gdy na posiedzeniu obecni są wszyscy członkowie Rady Nadzorczej i nikt nie wnosi sprzeciwu co do porządku obrad.
4. Członkowie Rady Nadzorczej mogą brać udział w podejmowaniu uchwał Rady Nadzorczej, oddając swój głos na piśmie za pośrednictwem innego członka Rady Nadzorczej. Oddanie głosu na piśmie nie może dotyczyć spraw wprowadzonych do porządku obrad na posiedzeniu Rady Nadzorczej.
5. Rada Nadzorcza podejmuje uchwały w głosowaniu jawnym.
6. Głosowanie tajne zarządza się na wniosek członka Rady Nadzorczej oraz w sprawach osobowych. W przypadku zarządzenia głosowania tajnego postanowień ust. 7 poniżej nie stosuje się.
7. Rada Nadzorcza może podejmować uchwały w trybie pisemnym lub przy wykorzystaniu środków bezpośredniego porozumiewania się na odległość, z zastrzeżeniem art. 388 § 4 Kodeksu Spółek Handlowych. Podjęcie uchwały w tym trybie wymaga uzasadnienia oraz uprzedniego przedstawienia projektu uchwały wszystkim członkom Rady Nadzorczej.
8. Podjęte w trybie ust. 7 uchwały zostają przedstawione na najbliższym posiedzeniu Rady Nadzorczej z podaniem wyniku głosowania.
9. Podejmowanie uchwał w trybie określonym w ust. 7 powyżej nie dotyczy wyborów Wiceprzewodniczącego oraz Sekretarza Rady Nadzorczej, powołania członka Zarządu oraz odwołania i zawieszania w czynnościach tych osób.

§ 36

1. Delegowany przez Radę Nadzorczą członek Rady na podstawie uchwały Rady Nadzorczej albo pełnomocnik ustanowiony uchwałą Walnego Zgromadzenia zawiera umowy z członkami Zarządu.

2. Inne, niż określone w ust. 1, czynności prawne pomiędzy Spółką a członkami Zarządu dokonywane są w tym samym trybie.

§ 37

1. Członkowie Rady Nadzorczej wykonują swoje prawa i obowiązki osobiście.

2. Udział w posiedzeniu Rady Nadzorczej jest obowiązkiem członka Rady. Członek Rady Nadzorczej podaje przyczyny swojej nieobecności na piśmie. Usprawiedliwienie nieobecności członka Rady wymaga uchwały Rady Nadzorczej.

3. Członkom Rady Nadzorczej przysługuje wynagrodzenie miesięczne w wysokości określonej przez Walne Zgromadzenie.

4. Spółka pokrywa koszty poniesione w związku z wykonywaniem przez członków Rady Nadzorczej powierzonych im funkcji, a w szczególności koszty przejazdu na posiedzenie Rady, koszty wykonywania indywidualnego nadzoru, koszty zakwaterowania i wyżywienia.

§ 38

1. W skład Rady Nadzorczej powinny wchodzić co najmniej dwie osoby powoływane przez Walne Zgromadzenie spośród osób spełniających kryteria niezależności określone w § 39 poniżej.

2. Proponując kandydata na to stanowisko, akcjonariusz wskazujący kandydata obowiązany jest złożyć do protokołu Walnego Zgromadzenia pisemne oświadczenie kandydata potwierdzające spełnienie kryteriów niezależności.

3. Każdy z akcjonariuszy ma prawo zgłaszania kandydatów do Rady Nadzorczej wybieranych przez Walne Zgromadzenie stosownie do postanowień ust. 1 oraz ust. 2 powyżej. Zgłoszenie takiego kandydata do Rady Nadzorczej musi nastąpić nie później niż na siedem dni przed wyznaczoną datą Walnego Zgromadzenia. Kandydaci muszą spełniać kryteria niezależności, o których mowa w § 39 poniżej. Do zgłoszenia należy dołączyć życiorys kandydata oraz wskazać liczbę akcji oraz liczbę głosów, jaką reprezentują akcjonariusz lub akcjonariusze zgłaszający danego kandydata. Akcjonariusz samodzielnie albo łącznie z innymi akcjonariuszami może zgłosić dowolną liczbę kandydatów. Na Walnym Zgromadzeniu w pierwszej kolejności poddaje się pod głosowanie kandydatury zgłoszone przez akcjonariuszy reprezentujących największą liczbę głosów. Regulamin Walnego Zgromadzenia może przewidywać szczegółową procedurę wyboru członków Rady Nadzorczej z zachowaniem postanowień niniejszego Statutu oraz Kodeksu Spółek Handlowych.

4. W przypadku niezgłoszenia kandydatów w trybie określonym w ust. 3 Walne Zgromadzenie powołuje członków Rady Nadzorczej na zasadach ogólnych z uwzględnieniem postanowień niniejszego paragrafu.

5. W przypadku, w którym na skutek wygaśnięcia mandatu w trakcie kadencji, z wyłączeniem przypadku odwołania członka Rady Nadzorczej, w skład Rady Nadzorczej nie będzie wchodzić przynajmniej dwóch członków wybranych w trybie określonym w postanowieniach ust. 1, ust. 2 oraz ust. 3 wybory w trybie określonym w postanowieniach ust. 1, ust. 2 oraz ust. 3 z uwzględnieniem postanowień ust. 4 przeprowadza się nie później niż na najbliższym zwyczajnym Walnym Zgromadzeniu.

6. W wypadku, gdy warunki wyboru do Rady Nadzorczej przestaną być spełnione w trakcie kadencji członka Rady Nadzorczej, Zarząd niezwłocznie zwołuje Walne Zgromadzenie celem dokonania zmian w składzie Rady Nadzorczej.

§ 39

1. Członek Rady Nadzorczej wybierany w trybie § 38 powyżej powinien spełniać następujące kryteria niezależności:

   1) osoba ta nie może być osobą powiązaną ze Spółką (z wyjątkiem członkostwa w Radzie Nadzorczej), osobą powiązaną z podmiotem dominującym lub zależnym w stosunku do Spółki oraz z podmiotem zależnym od podmiotu dominującego w stosunku do Spółki lub osobą powiązaną z podmiotem, w którym Spółka posiada ponad 10% udziału w kapitale zakładowym;

   2) osoba ta nie może być krewnym lub powinowatym do drugiego stopnia osoby, o której mowa w pkt 1) powyżej;

3) osoba ta nie może być krewnym lub powinowatym do drugiego stopnia akcjonariusza Spółki posiadającego ponad 5% ogółu głosów w Spółce;

4) osoba ta nie może być osobą powiązaną z jakimkolwiek akcjonariuszem Spółki posiadającym ponad 5% ogółu głosów w Spółce, a także podmiotu dominującego lub zależnego w stosunku do takiego akcjonariusza, a także podmiotu zależnego od podmiotu dominującego w stosunku do takiego akcjonariusza;

5) osoba ta nie może być krewnym lub powinowatym do drugiego stopnia osoby, o której mowa w pkt 4) powyżej.

2. Na potrzeby niniejszego paragrafu termin „osoba powiązana" oznacza osobę, która:

1) wchodzi w skład organów statutowych osoby prawnej, a w przypadku spółki osobowej również wspólnika lub komplementariusza;

2) pozostaje w stosunku pracy, zlecenia lub innym stosunku prawnym o podobnym charakterze z podmiotem, w stosunku do którego ustala się powiązanie. Powyższe dotyczy osób, które w ciągu ostatnich 3 lat przed powołaniem do Rady Nadzorczej pozostawały ze Spółką w stosunku pracy, zlecenia lub innym stosunku prawnym o podobnym charakterze.

3. Na potrzeby niniejszego paragrafu, przez podmiot dominujący oraz podmiot zależny rozumie się odpowiednio osobę spełniającą przesłanki wskazane w art. 4 § 1 pkt 4) Kodeksu Spółek Handlowych.

§ 40

1. Rada Nadzorcza powołuje komitet audytu, w skład którego wchodzi co najmniej trzech jej członków, w tym przynajmniej jeden członek powinien spełniać warunki niezależności w rozumieniu art. 86 ust. 5 Ustawy o biegłych rewidentach i posiadać kwalifikacje w dziedzinie rachunkowości lub rewizji finansowej.

2. Rada Nadzorcza, która liczy pięciu członków, może wykonywać zadania komitetu audytu.

3. Do zadań komitetu audytu należy w szczególności:

1) nadzór nad komórką organizacyjną zajmującą się audytem wewnętrznym;

2) monitorowanie procesu sprawozdawczości finansowej;

3) monitorowanie skuteczności systemów kontroli wewnętrznej, audytu wewnętrznego oraz zarządzania ryzykiem;

4) monitorowanie wykonywania czynności rewizji finansowej;

5) monitorowanie niezależności biegłego rewidenta i podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych, w tym w przypadku świadczenia na rzecz Spółki innych niż rewizja finansowa usług;

6) rekomendowanie Radzie Nadzorczej podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych do przeprowadzenia czynności rewizji finansowej spółki.

4. Rada Nadzorcza może powołać również inne komitety, w szczególności komitet nominacji i wynagrodzeń. Szczegółowe zadania oraz zasady powoływania i funkcjonowania komitetów określa Regulamin Rady Nadzorczej.

C. WALNE ZGROMADZENIE

§ 41

1. Walne Zgromadzenie obraduje jako zwyczajne lub nadzwyczajne.

2. Walne Zgromadzenie zwołuje Zarząd Spółki:

1) z własnej inicjatywy,

2) na pisemny wniosek Rady Nadzorczej,

3) na pisemne żądanie akcjonariusza lub akcjonariuszy na zasadach określonych we właściwych przepisach Kodeksu Spółek Handlowych,

4) na pisemne żądanie Skarbu Państwa, dopóki pozostaje on akcjonariuszem Spółki.

§ 42

1. Walne Zgromadzenia mogą odbywać się w siedzibie Spółki w Warszawie lub w innym miejscu na terenie Rzeczypospolitej Polskiej.
2. Walne Zgromadzenie jest ważne bez względu na liczbę reprezentowanych na nim akcji.
3. Jeżeli Spółka tak postanowi, akcjonariusz może uczestniczyć w Walnym Zgromadzeniu przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej. Szczegółowe zasady takiego sposobu uczestnictwa akcjonariuszy w Walnym Zgromadzeniu, w tym wymogów i ograniczeń niezbędnych do identyfikacji akcjonariuszy oraz zapewnienia bezpieczeństwa komunikacji elektronicznej, określać może Regulamin Walnego Zgromadzenia.

§ 43

1. Jedna akcja daje jeden głos na Walnym Zgromadzeniu.
2. Walne Zgromadzenie może podejmować uchwały jedynie w sprawach objętych szczegółowym porządkiem obrad, z zastrzeżeniem art. 404 Kodeks Spółek Handlowych.
3. Porządek obrad proponuje Zarząd, albo inny podmiot zwołujący Walne Zgromadzenie.
4. Akcjonariusz lub akcjonariusze reprezentujący co najmniej jedną dwudziestą kapitału zakładowego mogą żądać umieszczenia poszczególnych spraw w porządku obrad najbliższego Walnego Zgromadzenia. Uprawnienie to przysługuje również akcjonariuszowi – Skarbowi Państwa dopóki pozostaje on akcjonariuszem Spółki.
5. Akcjonariusze, w tym Skarb Państwa, o których mowa w ust. 4, mogą przed terminem Walnego Zgromadzenia zgłaszać Spółce na piśmie lub przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej projekty uchwał dotyczące spraw wprowadzonych do porządku obrad Walnego Zgromadzenia lub spraw, które mogą zostać wprowadzone do porządku obrad. Uprawnienie, o którym mowa w poprzednim zdaniu może być wykonywane począwszy od dnia, w którym Spółka stanie się spółką publiczną.
6. Jeżeli żądanie, o którym mowa w ust. 4 zostanie złożone na mniej niż czternaście dni przed wyznaczonym terminem Walnego Zgromadzenia, wówczas jest traktowane jako wniosek o zwołanie Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia.
7. Od dnia, w którym Spółka stanie się spółką publiczną Walne Zgromadzenie zwołuje się przez ogłoszenie dokonywane na stronie internetowej Spółki oraz w sposób określony dla przekazywania informacji bieżących zgodnie z przepisami Ustawy o ofercie publicznej. Ogłoszenie powinno być dokonane co najmniej na dwadzieścia sześć dni przed terminem Walnego Zgromadzenia.

§ 44

1. Dopóki Skarb Państwa pozostaje jedynym akcjonariuszem Spółki, Walne Zgromadzenie otwiera reprezentant Skarbu Państwa, Przewodniczący Rady Nadzorczej lub Wiceprzewodniczący Rady, a w razie nieobecności tych osób – Prezes Zarządu albo osoba wyznaczona przez Zarząd. Następnie, z zastrzeżeniem przepisów art. 399 § 3 oraz 400 § 3 Kodeksu Spółek Handlowych, spośród osób uprawnionych do uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu wybiera się Przewodniczącego Zgromadzenia.
2. Po ustaniu okresu, w którym Skarb Państwa jest jedynym akcjonariuszem Spółki, Walne Zgromadzenie otwiera Przewodniczący Rady Nadzorczej, a w razie jego nieobecności Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej, a w razie ich nieobecności – Prezes Zarządu albo osoba wyznaczona przez Zarząd.

§ 45

Walne Zgromadzenie może zarządzić przerwę w obradach większością dwóch trzecich głosów. Łącznie przerwy nie mogą trwać dłużej niż trzydzieści dni.

§ 46

Głosowanie na Walnym Zgromadzeniu jest jawne. Tajne głosowanie zarządza się przy wyborach organów Spółki albo likwidatora Spółki oraz przy wnioskach o odwołanie członków organów Spółki lub likwidatorów, o pociągnięcie ich do odpowiedzialności, jak

również w sprawach osobowych. Poza tym głosowanie tajne zarządza się na żądanie choćby jednego z akcjonariuszy obecnych lub reprezentowanych na Walnym Zgromadzeniu.

§ 47

Zwyczajne Walne Zgromadzenie zwołuje corocznie Zarząd. Powinno ono odbyć się w terminie sześciu miesięcy po zakończeniu roku obrotowego.

§ 48

1. Przedmiotem obrad Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia jest:
   1) rozpatrzenie i zatwierdzenie sprawozdania finansowego Spółki i sprawozdania skonsolidowanego Grupy za ubiegły rok obrotowy oraz sprawozdania Zarządu z działalności Spółki i sprawozdania z działalności Grupy,
   2) udzielenie absolutorium członkom organów Spółki z wykonania obowiązków,
   3) podział zysku lub pokrycie straty,
   4) przesunięcie dnia dywidendy lub rozłożenie wypłaty dywidendy na raty,
2. Uchwały Walnego Zgromadzenia wymagają:
   1) powołanie i odwołanie członków Rady Nadzorczej,
   2) zawieszanie członków Zarządu w czynnościach i ich odwoływanie, co nie narusza postanowień § 28 ust. 3 pkt 1) i 2),
3. Uchwały Walnego Zgromadzenia wymagają następujące sprawy dotyczące majątku Spółki:
   1) zbycie i wydzierżawienie przedsiębiorstwa Spółki lub jego zorganizowanej części oraz ustanowienie na nich ograniczonego prawa rzeczowego,
   2) zawarcie przez Spółkę umowy kredytu, pożyczki, poręczenia lub innej podobnej umowy z członkiem Zarządu. Rady Nadzorczej, prokurentem, likwidatorem albo na rzecz którejkolwiek z tych osób,
   3) zawarcie przez spółkę zależną od Spółki umowy wymienionej w pkt 2) z członkiem Zarządu, prokurentem lub likwidatorem Spółki,
   4) podwyższenie lub obniżenie kapitału zakładowego Spółki,
   5) emisja obligacji każdego rodzaju oraz emisja warrantów subskrypcyjnych.
   6) nabycie akcji własnych w sytuacji określonej w art. 362 § 1 pkt 2 Kodeksu Spółek Handlowych,
   7) przymusowy wykup akcji stosownie do postanowień art. 418 Kodeksu Spółek Handlowych,
   8) tworzenie, użycie i likwidacja kapitałów rezerwowych,
   9) użycie kapitału zapasowego,
   10) postanowienia dotyczące roszczeń o naprawienie szkody wyrządzonej przy zawiązaniu Spółki lub sprawowaniu zarządu albo nadzoru.
4. Nabycie i zbycie nieruchomości, użytkowania wieczystego lub udziału w nieruchomości nie wymaga zgody Walnego Zgromadzenia.
5. Ponadto uchwały Walnego Zgromadzenia wymagają:
   1) połączenie, przekształcenie oraz podział Spółki,
   2) zawiązanie przez Spółkę innej spółki,
   3) umorzenie akcji,
   4) zmiana Statutu i zmiana przedmiotu działalności Spółki,

5) rozwiązanie i likwidacja Spółki,

6) utworzenie spółki europejskiej, przekształcenie w taką spółkę lub przystąpienie do niej.

§ 49

1. Wnioski Zarządu oraz akcjonariuszy w sprawach wskazanych w § 48, powinny być wnoszone wraz z uzasadnieniem i pisemną opinią Rady Nadzorczej. Opinii Rady Nadzorczej nie wymagają wnioski dotyczące członków Rady Nadzorczej, w szczególności w sprawach o których mowa w § 48 ust. 1 pkt 2) i § 48 ust. 2 pkt 1).

2. Wymóg opiniowania wniosku złożonego przez akcjonariuszy nie obowiązuje w okresie, gdy Skarb Państwa jest jedynym akcjonariuszem Spółki oraz przy wnioskach Zarządu, w przypadkach określonych w przepisie art. 384 § 2 Kodeks Spółek Handlowych.

§ 50

Zmiana przedmiotu działalności Spółki może nastąpić bez obowiązku wykupu akcji z zachowaniem wymogów określonych w art. 417 § 4 Kodeksu Spółek Handlowych.

VI. GOSPODARKA SPÓŁKI

§ 51

Rok obrotowy Spółki rozpoczyna się 1 stycznia i kończy 31 grudnia.

§ 52

Księgowość Spółki jest prowadzona zgodnie z przepisami Ustawy o rachunkowości.

§ 53

1. Spółka może tworzyć kapitały rezerwowe na mocy uchwał Walnego Zgromadzenia. W szczególności, Spółka może tworzyć następujące kapitały i fundusze:

   1) kapitał zapasowy,

   2) kapitał rezerwowy z aktualizacji wyceny,

   3) pozostałe kapitały rezerwowe,

   4) zakładowy fundusz świadczeń socjalnych.

2. Spółka może tworzyć i znosić uchwałą Walnego Zgromadzenia, na początku i w trakcie roku obrotowego, inne kapitały oraz fundusze celowe, w szczególności kapitał rezerwowy na pokrycie poszczególnych wydatków lub strat.

3. O przeznaczeniu tworzonych kapitałów i funduszy celowych, o których mowa w ust. 2, decyduje Walne Zgromadzenie.

§ 54

Zarząd jest obowiązany:

1) sporządzić sprawozdanie finansowe Spółki, skonsolidowane sprawozdanie Grupy, sprawozdanie z działalności Spółki oraz sprawozdanie z działalności Grupy za ostatni rok obrotowy w terminie trzech miesięcy od dnia bilansowego,

2) poddać sprawozdanie finansowe Spółki oraz skonsolidowane sprawozdanie Grupy badaniu przez biegłego rewidenta,

3) złożyć do oceny Radzie Nadzorczej dokumenty, wymienione w pkt 1, wraz z opinią i raportem biegłego rewidenta,

4) przedstawić Zwyczajnemu Walnemu Zgromadzeniu dokumenty, wymienione w pkt 1, opinię wraz z raportem biegłego rewidenta oraz sprawozdanie Rady Nadzorczej, o którym mowa w § 28 ust. 1 pkt 3, w terminie do końca czwartego miesiąca od dnia bilansowego.

§ 55

1. Sposób przeznaczenia zysku netto Spółki określi uchwałą Walne Zgromadzenie.

2. Walne Zgromadzenie dokonuje odpisów z zysku na kapitał zapasowy w wysokości co najmniej 8% zysku za dany rok obrotowy, dopóki kapitał ten nie osiągnie wysokości przynajmniej jednej trzeciej części kapitału zakładowego.

3. Walne Zgromadzenie może przeznaczyć zysk na:

   1) dywidendę dla akcjonariuszy,

   2) pozostałe kapitały i fundusze,

   3) inne cele.

4. Dniem dywidendy jest dzień podjęcia przez zwyczajne Walne Zgromadzenie uchwały o podziale zysku za ostatni rok obrotowy. Zwyczajne Walne Zgromadzenie może zgodnie z art. 348 Kodeksu Spółek Handlowych, określić inny dzień dywidendy.

5. Dzień wypłaty dywidendy określa uchwałą zwyczajne Walne Zgromadzenie.

6. Zarząd jest upoważniony do wypłaty akcjonariuszom zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy na koniec roku obrotowego, zgodnie z przepisami Kodeksu Spółek Handlowych. Wypłata zaliczki wymaga zgody Rady Nadzorczej.

§ 56

Terminy pisane wielką literą w Statucie, o ile z kontekstu nie wynika inaczej, będą miały następujące znaczenie:

„Akcje”	akcje Spółki;
„Akcjonariusz”	akcjonariusz Spółki;
„EURO”	waluta euro;
„GPW”	Giełda Papierów Wartościowych S.A. w Warszawie;
„Grupa”	grupa kapitałowa Spółki;
„Istotna Spółka Zależna Bezpośrednio”	spółka zależna lub współzależna od Spółki, wskazana uchwałą Rady Nadzorczej, znajdująca się pod bezpośrednią kontrolą Spółki;
„Istotna Spółka Zależna Pośrednio”	spółka zależna lub współzależna od Spółki, wskazana uchwałą Rady Nadzorczej, znajdująca się pod kontrolą Spółki za pośrednictwem innych podmiotów;
„Kodeks Cywilny”	ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 roku – Kodeks cywilny (Dz.U. Nr 16. poz. 93 z późn. zm.);
„Kodeks pracy”	ustawa z dnia 26 czerwca 1974 roku – Kodeks pracy (Dz.U. z 1998 r., Nr 21, poz. 94 z późn. zm.);
„Kodeks Spółek Handlowych”	ustawa z dnia 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych (Dz.U. Nr 94, poz. 1037 z późn. zm.) w brzmieniu z dnia rejestracji Uchwały nr 4 Walnego Zgromadzenia w sprawie zmiany Statutu z dnia 16 kwietnia 2012 r.;
„Rada Nadzorcza”	rada nadzorcza Spółki;
„Regulamin Organizacyjny”	regulamin organizacyjny Spółki;
„Regulamin Rady Nadzorczej”	regulamin rady nadzorczej Spółki;
„Regulamin Walnego Zgromadzenia”	regulamin walnego zgromadzenia Spółki;

„Regulamin Zarządu”	regulamin zarządu Spółki;
„Rozporządzenie w sprawie przeprowadzenia postępowania kwalifikacyjnego na stanowisko członka zarządu w niektórych spółkach handlowych”	rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 18 marca 2003 r. w sprawie przeprowadzenia postępowania kwalifikacyjnego na stanowisko członka zarządu w niektórych spółkach handlowych (Dz.U. Nr 55, poz. 476, z późn. zm.) w brzmieniu z dnia rejestracji Uchwały nr 4 Walnego Zgromadzenia w sprawie zmiany Statutu z dnia 16 kwietnia 2012 r.
„Spółka”	Polski Holding Nieruchomości Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie;
„Statut”	statut Spółki, przyjęty przez Walne Zgromadzenie uchwałą Nr 4, w dniu 16 kwietnia 2012 r.;
„Ustawa o biegłych rewidentach”	ustawa z dnia 7 maja 2009 r. o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym (Dz.U. z 2009 r., Nr 77, poz. 649) w brzmieniu z dnia rejestracji Uchwały nr 4 Walnego Zgromadzenia w sprawie zmiany Statutu z dnia 16 kwietnia 2012 r.;
„Ustawa o komercjalizacji i prywatyzacji”	ustawa z dnia 30 sierpnia 1996 r. o komercjalizacji i prywatyzacji (Dz.U. z 2002 r., Nr 171, poz. 1397 z późn. zm.) w brzmieniu z dnia rejestracji Uchwały nr 4 Walnego Zgromadzenia w sprawie zmiany Statutu z dnia 16 kwietnia 2012 r.;
„Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi”	ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2010 r., Nr 211, poz. 1384 z późn. zm.) w brzmieniu z dnia rejestracji Uchwały nr 4 Walnego Zgromadzenia w sprawie zmiany Statutu z dnia 16 kwietnia 2012 r.;
„Ustawa o ofercie publicznej”	ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (tekst jednolity Dz.U. z 2009 r. Nr 185, poz. 1439 ze zm.) w brzmieniu z dnia rejestracji Uchwały nr 4 Walnego Zgromadzenia w sprawie zmiany Statutu z dnia 16 kwietnia 2012 r.;
„Ustawa o poręczeniach i gwarancjach”	ustawa z dnia 8 maja 1997 roku o poręczeniach i gwarancjach udzielanych przez Skarb Państwa oraz niektóre osoby prawne (Dz.U. z 2003 r., Nr 174, poz. 1689 z późn. zm.) w brzmieniu z dnia rejestracji Uchwały nr 4 Walnego Zgromadzenia w sprawie zmiany Statutu z dnia 16 kwietnia 2012 r.;
„Ustawa o rachunkowości”	ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz.U. z 2009 r., Nr 152, poz. 1223);
„Ustawa o zasadach wykonywania uprawnień przysługujących Skarbowi Państwa”	ustawa z dnia 8 sierpnia 1996 r. o zasadach wykonywania uprawnień przysługujących Skarbowi Państwa (Dz.U. Nr 106, poz. 493 z późn. zm.) w brzmieniu z dnia rejestracji Uchwały nr 4 Walnego Zgromadzenia w sprawie zmiany Statutu z dnia 16 kwietnia 2012 r.;
„Ustawa o wynagradzaniu osób kierujących niektórymi podmiotami prawnymi”	ustawa z dnia 3 marca 2000 r., o wynagradzaniu osób kierujących niektórymi podmiotami prawnymi (Dz.U. Nr 26, poz. 306 z późn. zm.) w brzmieniu z dnia rejestracji Uchwały nr 4 Walnego Zgromadzenia w sprawie zmiany Statutu z dnia 16 kwietnia 2012 r.;
„Walne Zgromadzenie”	walne zgromadzenie Spółki;
„Zarząd”	zarząd Spółki.

VII. POSTANOWIENIA PUBLIKACYJNE

§ 57

1. Spółka publikuje swoje ogłoszenia objęte obowiązkiem publikacji w Monitorze Sądowym i Gospodarczym. Kopie ogłoszeń winny być wywieszone w sposób przyjęty w Spółce oraz przesłane do akcjonariusza – Skarbu Państwa, dopóki jest jedynym akcjonariuszem Spółki.

2. Obowiązek, o którym mowa w ust. 1 zdanie 1 powyżej, nie dotyczy ogłoszeń o zwołaniu Walnego Zgromadzenia. Jeżeli przepis prawa wymaga umieszczenia ogłoszenia dodatkowo w innym niż Monitor Sądowy i Gospodarczy czasopiśmie, będzie nim dziennik o zasięgu ogólnopolskim.

3. W ciągu czterech tygodni od dnia wpisania do rejestru przedsiębiorców zmian w Statucie Spółki Zarząd zobowiązany jest do przesłania Skarbowi Państwa, dopóki jest jedynym akcjonariuszem Spółki, przyjętego przez Radę Nadzorczą, w trybie § 28 ust. 1 pkt 9), jednolitego tekstu Statutu Spółki.

4. Zarząd składa w sądzie rejestrowym właściwym ze względu na siedzibę Spółki roczne sprawozdanie finansowe, opinie biegłego rewidenta, odpis uchwały Walnego Zgromadzenia o zatwierdzeniu sprawozdania finansowego i podziale zysku lub pokryciu strat oraz sprawozdanie z działalności Spółki w terminie piętnastu dni od dnia zatwierdzenia przez Walne Zgromadzenie sprawozdania finansowego Spółki. Jeżeli sprawozdanie finansowe nie zostało zatwierdzone w terminie sześciu miesięcy od dnia bilansowego, to należy je złożyć w ciągu piętnastu dni po tym terminie.

5. Z zastrzeżeniem przepisów prawa, Zarząd zobowiązany jest w ciągu piętnastu dni od dnia zatwierdzenia przez Walne Zgromadzenie sprawozdania finansowego Spółki złożyć do ogłoszenia w Monitorze Polskim B dokumenty, o których mowa w art. 70 Ustawy o rachunkowości.

VIII. POSTANOWIENIA KOŃCOWE

§ 58

1. Z przyczyn przewidzianych przepisami prawa Spółka ulega rozwiązaniu.

2. Likwidatorami są członkowie Zarządu, chyba że uchwała Walnego Zgromadzenia stanowi inaczej.

3. Mienie pozostałe po zaspokojeniu lub zabezpieczeniu wierzycieli przypada akcjonariuszom w stosunku do ilości akcji.

4. Ilekroć w niniejszym Statucie jest mowa o danej kwocie wyrażonej w EURO, należy przez to rozumieć równowartość tej kwoty wyrażonej w pieniądzu polskim, ustaloną w oparciu o średni kurs waluty krajowej do EURO, ogłaszany przez Narodowy Bank Polski w dniu poprzedzającym powzięcie uchwały przez właściwy organ Spółki upoważniony do wyrażenia zgody na dokonanie czynności, w związku z którą równowartość ta jest ustalana.

5. Ilekroć wartość danego prawa, składnika majątku, umowy lub zobowiązania wyrażona jest w walucie innej niż waluta krajowa, dla potrzeb zastosowania postanowień Statutu należy przyjmować jej równowartość wyrażoną w pieniądzu polskim (netto, tj. bez podatku od towarów i usług), ustaloną w oparciu o średni kurs waluty krajowej do danej waluty obcej, ogłaszany przez Narodowy Bank Polski w dniu poprzedzającym powzięcie przez Zarząd uchwały w tej sprawie.

6. Za wartość zobowiązania przyjmuje się wartość za cały okres jego trwania, jeżeli jest on określony i nie dłuższy niż 12 miesięcy, a w przypadku zobowiązań o charakterze ciągłym, zaciągniętych na czas nieoznaczony, wartość skumulowaną za 12 miesięcy ich trwania lub za okres wypowiedzenia, o ile jest on dłuższy niż 12 miesięcy.

7. Postanowienia § 7 ust. 6, § 38, § 39 oraz § 40 Statutu wejdą w życie z pierwszym dniem notowania akcji Spółki na GPW. Postanowienia § 29 ust. 1 pkt 16 oraz § 29 ust. 2 w odniesieniu do § 29 ust. 1 pkt 16 obowiązują od chwili rozpoczęcia notowań akcji Spółki na GPW.

Załącznik 3 – Raport z Wyceny

Grupa PHN S.A.
ul. Świętokrzyska 36, l. 30/27
00-124 Warszawa

Jones Lang LaSalle Sp. z o.o.
ul. Królewska 16
00-103 Warszawa

Citigroup Global Markets Limited
33 Canada Square
London, E14 5LB
United Kingdom

Deutsche Bank AG, London Branch
1 Great Winchester Street
London, EC2N 2DB
United Kingdom

Société Générale
29 Boulevard Haussmann
75009 Paris
France

UBS Limited
1 Finsbury Avenue
London EC2M 2PP
United Kingdom

Citigroup Global Markets Limited, Deutsche Bank AG, Société Générale, UBS Limited działający w charakterze Globalnych Współkoordynatrów Oferty dla potrzeb przygotowania prospektu Grupy PHN S.A.

26 października 2012 r.

Szanowni Państwo,

GRUPA PHN S.A.

AKTUALIZACJA WYCENY PORTFELA NIERUCHOMOŚCI OBEJMUJĄCA PRAWA WŁASNOŚCI, UŻYTKOWANIA WIECZYSTEGO ORAZ PRAWA SPÓŁDZIELCZE DO LOKALI

1. Przedmiot Zlecenia

Zgodnie z umową z dnia 16 marca 2012 r. pomiędzy Grupą PHN S.A. („**Spółka**") a Jones Lang LaSalle Sp. z o.o. („**My**"), niezależnymi doradcami (Chartered Surveyors), przeprowadziliśmy ocenę nieruchomości, o których mowa w załączniku („**Załącznik**"), w celu poinformowania Państwa o naszej opinii w przedmiocie Wartości Rynkowej (zdefiniowanej poniżej) na dzień wyceny praw własności, praw użytkowania wieczystego i praw spółdzielczych do lokali przysługujących Grupie PHN S.A. w odniesieniu do każdej z tych nieruchomości („**Nieruchomości**").

Aktualizacja wyceny sporządzona została na dzień 30 września 2012 r. i została oparta na informacjach dostarczonych nam na ten dzień.

COPYRIGHT © JONES LANG LASALLE IP, INC. 2013. All Rights Reserved

2. Cel Wyceny

Rozumiemy, że niniejszy **„Skrócony Raport"** wraz z załącznikami zostały sporządzone w związku z pierwszą ofertą publiczną akcji Klienta, obejmującą ofertę skierowaną do inwestorów instytucjonalnych na podstawie wyłączenia z obowiązku rejestracji na podstawie amerykańskiej ustawy o papierach wartościowych (US Securities Act) określonych w Regule 144A i Regulacji S („Pierwsza Oferta Publiczna") oraz dopuszczeniem akcji Klienta do obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie („Cel").

3. Oświadczenie

Członkowie RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors) podpisani pod niniejszym raportem nie podpisywali uprzednio żadnych innych wycen dostarczonych Spółce, sporządzonych w tych samych celach, co niniejszy Skrócony Raport (z wyjątkiem faktu, iż niniejszy portfel nieruchomości był przedmiotem wyceny na dzień 31 grudnia 2011).

Spółka Jones Lang LaSalle nie świadczyła na rzecz Spółki żadnych usług wyceny. Chcielibyśmy jednak potwierdzić, że dział Asset Management spółki Jones Lang LaSalle w ostatnim czasie zawarł ze Spółką umowę, na podstawie której występuje w charakterze doradcy odnośnie nieruchomości położonej w Warszawie przy ul. Świętokrzyskiej 36 oraz w Lućmierzu. Pomimo tego, jesteśmy przeświadczeni, że potencjalny konflikt interesów jest zarządzany we właściwy sposób. Nie są nam znane żadne inne potencjalne konflikty interesów, które mogłyby uniemożliwić mam przeprowadzenie wyceny przedmiotowego portfela nieruchomości.

4. Podstawa Wyceny

Potwierdzamy, że zgodnie z treścią zlecenia, wycenę przeprowadzono w oparciu o standardy wyceny RICS „Global edition March 2012" („**Red Book**") na podstawie Wartości Rynkowej, a Skrócony Raport zgodnie z właściwymi postanowieniami Rekomendacji CESR w sprawie spójnej implementacji Rozporządzenia Komisji Europejskiej nr 809/2004 o prospekcie.

Wartość Rynkowa jest zdefiniowana jako:

„Szacowana kwota, za którą można sprzedać nieruchomość w dniu wyceny przy założeniu, że istnieje zainteresowany nabywca i zainteresowany sprzedający i że uzyskana zostanie w transakcji zawartej między niezależnymi podmiotami, poprzedzonej właściwym marketingiem, w której każda ze stron będzie postępowała świadomie, racjonalnie i bez przymusu".

Chcielibyśmy zauważyć, iż definicja Wartości Rynkowej w Standardach Wyceny RICS jest zgodna z definicją w prawie polskim.

W każdym przypadku, gdy wyrażona jest opinia co do Czynszu Rynkowego, Czynsz Rynkowy należy rozumieć zgodnie z definicją w Standardach Wyceny RICS.

Pełne definicje Wartości Rynkowej i Czynszu Rynkowego znajdują się w Załączniku III.

Potwierdzamy, że wycenę sporządziliśmy jako Zewnętrzni Doradcy w rozumieniu Standardów Wyceny RICS oraz że nasza wycena sporządzona została zgodnie z naszymi „Ogólnymi Zasadami Przyjętymi przy Sporządzaniu Wycen i Raportów" oraz „Ogólnymi Warunkami Prowadzenia Działalności". Treść naszych „Ogólnych Zasad Stosowanych przy Sporządzaniu Wycen i Raportów" oraz „Ogólnych Warunków Prowadzenia Działalności" przedstawiono jako Załącznik I i Załącznik II.

COPYRIGHT © JONES LANG LASALLE IP, INC. 2013. All Rights Reserved

5. Przedmiotowe Nieruchomości

Przedmiotowy portfel obejmuje 174 nieruchomości różnego rodzaju położonych w różnych lokalizacjach na obszarze Polski. Znaczna liczba nieruchomości (126) położona jest w Warszawie. Przedmiotowe nieruchomości można przyporządkować do następujących głównych kategorii:

(i) Mieszkaniowe

Ta kategoria obejmuje dwie podgrupy – domy mieszkalne (wille) oraz bloki mieszkalne, położone w większości w Warszawie. Znajdują się one w różnym stanie technicznym; zdecydowana ich większość została zaadaptowana na biura i ambasady. Kategoria obejmuje 79 nieruchomości, które przedstawiają około 24% całkowitej Wartości Rynkowej portfela nieruchomości.

(ii) Komercyjne

Kategoria ta obejmuje szereg nieruchomości generujących dochód, głównie budynki biurowe, położone w Warszawie. W jej skład wchodzą 23 nieruchomości, które przedstawiają około 22% całkowitej Wartości Rynkowej portfela nieruchomości.

(iii) Grunty

Kategoria ta obejmuje grunty położone w pobliżu dużych miast, takich jak Wrocław, Poznań, Szczecin, Gdańsk i Łódź. Grunty te przeznaczone są na przyszłe inwestycje, głównie logistyczne i mieszkaniowe. Całkowita powierzchnia gruntów wynosi 11.564.749 m^2, stanowią ją grunty o powierzchni od 1.086 m^2 w Gdańsku do 4.879.837 m^2 w Łagowie w województwie lubuskim. Kategoria obejmuje 50 nieruchomości, które przedstawiają około 30% całkowitej Wartości Rynkowej portfela nieruchomości.

(iv) Hotele

Kategoria ta obejmuje 2 hotele położone w Pruszkowie i Świebodzinie oraz nieruchomości hotelowe położone w Warszawie przy ul. Zgody i ul. Kubickiego. Należą one do segmentu rynku hotelowego o obniżonym standardzie. W sumie kategoria obejmuje 4 nieruchomości, które przedstawiają około 1% całkowitej Wartości Rynkowej portfela nieruchomości.

(v) Mieszane

Do kategorii tej należą nieruchomości obejmujące istniejące budynki i dodatkowe grunty z możliwością zabudowy. Kategoria obejmuje 7 nieruchomości, które przedstawiają około 19% całkowitej Wartości Rynkowej portfela nieruchomości.

(vi) Pozostałe

Kategoria ta obejmuje nieruchomości należące do rodzajów niemieszczących się w powyższych kategoriach. Obejmuje ona np. garaże, szkołę oraz ośrodek wczasowy. W jej skład wchodzi 11 nieruchomości, które przedstawiają około 4% całkowitej Wartości Rynkowej portfela nieruchomości.

Szczegółowa lista nieruchomości wraz z podziałem na kategorie stanowi Załącznik IV.

6. Data inspekcji

Inspekcje nieruchomości zostały przeprowadzone w lutym i marcu 2012 r. Zgodnie z ustaleniami umowy odnośnie aktualizacji wyceny portfela na dzień 30 września 2012, inspekcja nieruchomości nie była wymagana.

COPYRIGHT © JONES LANG LASALLE IP, INC. 2013. All Rights Reserved

W przypadku nieruchomości zlokalizowanych przy ul. Brukselskiej 9, ul. Krynicznej 4 i 6, ul. Narbutta 10, ul. Racławickiej 126 oraz ul. Stępińskiej 55 nie udzielono nam zgody na wstęp do budynków z uwagi na to, że budynki były wykorzystywane jako ambasady obcych państw albo ze względu na zły stan nieruchomości.

Szczegółowe daty inspekcji podano w Załączniku IV.

7. Źródła informacji

Rozumiemy, że dostarczone nam przez Spółkę informacje dotyczące przedmiotowych nieruchomości są kompletne i prawidłowe. Jednakże nie możemy wykluczyć istnienia dodatkowych dokumentów lub informacji dotyczących nieruchomości, które nie zostały nam dostarczone i których istnienia nie jesteśmy świadomi na dzień sporządzenia niniejszego Raportu, a które mogą mieć istotne znaczenie dla procesu wyceny.

Z tego względu poczyniliśmy założenie, że udostępniono nam wszelkie posiadane informacje dotyczące wszystkich kwestii mogących mieć wpływ na wartość, takie jak zestawienia warunków najmu, potencjalne umowy najmu, budżety wydatków kapitałowych i inwestycyjnych oraz decyzje o warunkach zabudowy oraz że informacje te są aktualne.

8. Założenia

Zgodnie z wykazem definicji zawartym w standardach Red Book, założenie stanowi „przypuszczenie uznawane za prawdziwe" („**Założenie**") (Assumption). Założenia obejmują fakty, warunki lub sytuacje mające wpływ na przedmiot wyceny lub podejście do wyceny, które zgodnie z umową, nie muszą być weryfikowane przez Wyceniającego w ramach procesu wyceny. Przy dokonywaniu przez nas wyceny poczyniliśmy szereg założeń w oparciu o określone źródła informacji. Zgodnie z umową, Spółka wyraziła zgodę na wszystkie Założenia zaproponowane i przyjęte w naszej wycenie. Uważamy, że przyjęte przez nas Założenia są uzasadnione w świetle posiadanej przez nas wiedzy na temat przedmiotowych nieruchomości oraz ze względu na treści udostępnionych nam informacji i dokumentów. W przypadku, gdyby którekolwiek z tych Założeń okazało się nieprawdziwe, wycena powinna zostać odpowiednio skorygowana. Założenia przyjęte do celów wyceny opisane są poniżej.

8.1 Tytuł prawny

Polegaliśmy na odpisach z ksiąg wieczystych, wypisach z ewidencji gruntów oraz innych właściwych informacjach dostarczonych przez Spółkę. Rozumiemy, że w większości przypadków Spółka jest właścicielem nieruchomości lub użytkownikiem wieczystym gruntu i właścicielem budynków posadowionych na tej nieruchomości lub posiada ograniczone prawo rzeczowe (prawo spółdzielcze). Dla tych nieruchomości przyjęto Założenie, że tytuł prawny do rozporządzania przedmiotowymi nieruchomościami jest uregulowany i nieograniczony i że nieruchomości te są wolne od obciążeń, roszczeń, hipotek i zastawów.

Jednakże, część przypadków dotyczy nieruchomości z nieuregulowanym tytułem prawnym. Rozumiemy, że w przypadku niektórych z tych nieruchomości istnieją pozytywne rokowania co do uregulowania tytułu prawnego, jednakże w niektórych przypadkach rokowania te są negatywne. Zgodnie z treścią zlecenia, dokonaliśmy wyceny tych nieruchomości w oparciu o szczególne założenie (Special Assumption) istnienia uregulowanego i nieograniczonego tytułu prawnego do rozporządzania tymi nieruchomościami. Dla celów prezentacji, Wartość Rynkowa tych nieruchomości została wykazana odrębnie. Szczegółowe informacje dotyczące wyżej opisanych założeń szczególnych dotyczących nieruchomości z nieuregulowanym tytułem prawnym są przedstawione w Załączniku IV.

8.2 Najemcy

Polegaliśmy na informacjach dotyczących najmu w zakresie m.in. warunków najmu, czynszów umownych, indeksacji, dodatkowych dochodów, powierzchni wynajętej, kosztów niepokrywanych oraz wydatków inwestycyjnych zawartych w zestawieniach warunków najmu oraz innych raportach dostarczonych przez Spółkę.

COPYRIGHT © JONES LANG LASALLE IP, INC. 2013. All Rights Reserved

Nie przeprowadzaliśmy żadnej analizy w odniesieniu do sytuacji finansowej żadnego z najemców. Jednakże, przy sporządzaniu naszej wyceny, daliśmy wyraz naszemu rozumieniu percepcji rynkowej dotyczącej sytuacji finansowej najemców. Poczyniliśmy ponadto założenie, że każdy z najemców jest w stanie wywiązywać się ze swoich obowiązków wynikających z umowy najmu oraz że nie miały miejsca niedotrzymania umów, o których nas nie poinformowano.

8.3 Powierzchnia lokali

Zgodnie z umową ze Spółką, przedmiot zlecenia nie obejmował pomiarów budynków. Z uwagi na to, nie dokonywaliśmy żadnych pomiarów nieruchomości i w całości polegaliśmy na informacjach dotyczących powierzchni nieruchomości oraz powierzchni lokali jak i wymiarów istniejącej i planowanej zabudowy dostarczonych nam przez Spółkę.

Dla potrzeb niniejszej aktualizacji wyceny, otrzymano od Spółki pomiary budynków sporządzone przez architekta Pana Andrzeja Jarniewicza, datowane na 17 kwietnia i 19 czerwca 2012 r. Pomiary sporządzono jedynie dla 32 nieruchomości. Ponadto dla części nieruchomości sposób prezentacji wyników pomiarów nie był wystarczająco przejrzysty, aby umożliwić nam ich pełne wykorzystanie w procesie wyceny. Aczkolwiek, staraliśmy się w takich przypadkach dokonać ogólnego porównania przyjętej w wycenie powierzchni budynków z powierzchnią otrzymaną z pomiarów architekta.

Dodatkowo, w wielu przypadkach nie dostarczono nam kompletnej i rzetelnej dokumentacji dotyczącej powierzchni nieruchomości (potwierdzonej przez niezależnego doradcę) i wtedy polegaliśmy na informacjach dotyczących powierzchni przygotowanych przez Spółkę. Jednakże, dostarczona dokumentacja budynków była niejasna i stwierdzono szereg nieścisłości dotyczących powierzchni budynków.

W związku z tym, zdecydowanie zalecamy przeprowadzenie należytych pomiarów budynków w celu określenia faktycznej ich powierzchni. Jeżeli pomiary potwierdzą różnice w powierzchniach budynków w stosunku do wartości przyjętych w wycenie, wartość nieruchomości może ulec zmianie. W takiej sytuacji wymagana będzie aktualizacja wyceny.

8.4 Urządzenia i maszyny

Instalacje należące do właściciela nieruchomości, instalacje klimatyzacyjne oraz pozostałe standardowe instalacje użytkowe zostały potraktowane jako integralna część każdej z nieruchomości i zatem są one uwzględnione w naszej wycenie. Urządzenia i maszyny nietrwale związane z nieruchomościami, instalacje najemcy i instalacje specjalistyczne zostały wyłączone z naszej wyceny.

Nie przeprowadzono żadnych badań dotyczących niniejszych systemów użytkowych; dla celów naszej wyceny założyliśmy, że wszystkie te systemy znajdują się w dobrym stanie oraz są zgodne z wszelkimi mającymi zastosowanie przepisami ustawowymi, przepisami prawa miejscowego i regulacjami.

8.5 Planowanie przestrzenne

Polegaliśmy na informacjach dotyczących planowania przestrzennego dostarczonych przez Spółkę, w szczególności na planach zagospodarowania przestrzennego, pozwoleniach na budowę i pozwoleniach na użytkowanie oraz innych uwarunkowaniach dotyczących zagospodarowania przestrzennego.

Przyjęto założenie, że nieruchomości zostały wybudowane, są użytkowane i wykorzystywane zgodnie z wszelkimi wymaganymi pozwoleniami oraz że brak jest nieuregulowanych zawiadomień ustawowych. Poczyniliśmy założenie, że wszystkie budynki spełniają wszelkie wymogi ustawowe i wymogi przewidziane przepisami prawa miejscowego, w tym w zakresie prawa budowlanego, przepisów przeciwpożarowych i przepisów BHP.

COPYRIGHT © JONES LANG LASALLE IP, INC. 2013. All Rights Reserved

W przypadku niedostępności decyzji o warunkach zabudowy/planów miejscowych zagospodarowania przestrzennego, zgodnie z polskim prawem przy określaniu wartości nieruchomości kierowaliśmy się uwarunkowaniami zagospodarowania przestrzennego wskazanymi w Studiach Uwarunkowań i Kierunków Zagospodarowania Przestrzennego Gmin. Z uwagi na to, że uwarunkowania zagospodarowania przestrzennego w Studiach są zazwyczaj określone bardzo ogólnie, przy określaniu potencjalnego przeznaczenia i intensywności zabudowy danej inwestycji kierowano się zasadą ostrożności.

8.6 Badania środowiskowe i warunki gruntowe

Zgodnie z treścią zlecenia nie dokonano żadnych ocen środowiskowych związanych z nieruchomościami ani też nie badano zapisów historycznych w celu określenia, czy wystąpiło skażenie gruntów lub budynków. Jeżeli nie udzielono nam innych informacji, założyliśmy, że w odniesieniu do przedmiotowych nieruchomości nie występuje skażenie i nie ma ryzyka wystąpienia skażenia gruntu czy budynku oraz że nie występują warunki gruntowe mogące mieć wpływ na obecne lub przyszłe wykorzystanie nieruchomości.

W przypadkach, gdy Spółka dostarczyła nam dokumentację lub informacje potwierdzające wystąpienie skażenia wraz z oszacowaniem kosztów usunięcia skażenia, koszty te zostały uwzględnione w naszej wycenie. W przypadku niedostarczenia takich kosztów, zgodnie z umową sporządziliśmy wycenę przy Szczególnym Założeniu, że dana nieruchomość nie jest dotknięta skażeniem. Wszelkie założenia szczególne w tym przedmiocie przedstawiono i opisano w części dotyczącej Założeń Szczególnych.

Nie zlecono nam sporządzania ekspertyz budowlanych w odniesieniu do przedmiotowych nieruchomości, niemniej jednak uwzględniliśmy w należytym zakresie wszelkie widoczne potrzeby remontowe przy formułowaniu naszej opinii co do wyceny.

Podczas naszych inspekcji niemożliwe było ustalenie, czy w oryginalnej konstrukcji lub podczas późniejszych remontów nieruchomości użyto szkodliwych materiałów, np. azbestu. Zgodnie z umową, założyliśmy, że takie materiały nie występują.

8.7 Roszczenia osób trzecich

Nasza wycena nie uwzględnia roszczeń osób trzecich, kar lub innych zaszłych lub przyszłych roszczeń dotyczących kwestii podatkowych lub innych rodzajów obciążeń finansowych (w tym publiczno-prawnych).

Przyjęto założenie, że wszystkie hipoteki zostały spłacone i uregulowane na dzień wyceny oraz że wszystkie służebności drogi koniecznej są w pełni przenoszalne na rzecz kolejnych właścicieli oraz że brak jest zobowiązań finansowych z tym związanych.

8.8 Opodatkowanie i koszty sprzedaży

Wycena nie uwzględnia podatku VAT, kosztów sprzedaży oraz podatków mogących mieć zastosowanie w przypadku zbycia którejś z przedmiotowych nieruchomości.

Jednakże, zgodnie z informacjami uzyskanymi przez nas od Spółki, sprzedaż nieruchomości mieszkalnych w ramach przedmiotowych nieruchomości nie podlega opodatkowaniu podatkiem VAT i tym samym podlega opodatkowaniu podatkiem od czynności cywilnoprawnych (według stawki 2%).Takie też założenie przyjęto w wycenie.

8.9 Waluta wyceny i kurs wymiany

Wartość większości przedmiotowych nieruchomości określono w polskich złotych (PLN), a wartość pozostałych w euro (€). Przy formułowaniu naszych opinii w przedmiocie wartości przyjęliśmy kurs wymiany € (EUR) do złotego (PLN) wynoszący 1 EUR = 4,1020 PLN (opublikowany przez NBP na dzień 1 października 2012 r.).

COPYRIGHT © JONES LANG LASALLE IP, INC. 2013. All Rights Reserved

9. Założenia Szczególne

Oprócz poczynionych przez nas założeń, konieczne okazało się sporządzenie części wycen przedmiotowych nieruchomości w oparciu o szereg tzw.„**Szczególnych Założeń**". Standardy RICS „Szczególne Założenie" definiują, jako Założenie:

(i) które wymaga oparcia wyceny na faktach odbiegających istotnie od stanu na dzień wyceny;

(ii) którego typowy uczestnik rynku nie poczyniłby podczas transakcji na dzień wyceny.

Odnośnie niniejszego Skróconego Raportu, w naszej opinii poniższe Szczególne Założenia są prawidłowe, realistyczne i zasadne. Z uwagi na liczbę przyjętych Założeń Szczególnych, szczegółowe informacje dotyczące tych założeń dla każdej z przedmiotowych nieruchomości (jeżeli mają zastosowanie) zostały przedstawione w Załączniku IV.

Zgodnie z naszą umową ze Spółką, Spółka wyraziła zgodę na wszystkie Założenia i Szczególne Założenia zaproponowane i przyjęte w naszej wycenie.

10. Metodologia wyceny

Zastosowano różne metody wyceny. W tych przypadkach, gdzie było to możliwe, zastosowano podejście porównawcze. Dla nieruchomości komercyjnych w większości przypadków zastosowano podejście dochodowe. W przypadku kilku nieruchomości gruntowych do wyceny zastosowano metodę pozostałościową. Wycena jednej z nieruchomości wymagała zastosowania podejścia kosztowego.

Istnieje grupa budynków, które pomimo, że pierwotnie miały przeznaczenie mieszkaniowe, są obecnie wykorzystywane w celach biurowych. Z uwagi na to, że w wielu przypadkach funkcja mieszkaniowa wiąże się z wyższą wartością niż funkcja biurowa, nieruchomości te wyceniono jak budynki mieszkalne. Co do zasady, przy wycenie tych budynków zastosowano podejście porównawcze. Jednakże, w niektórych przypadkach, gdy budynki były obciążone szeregiem przeważnie długoterminowych umów najmu, zastosowano zarówno podejście dochodowe, jak i porównawcze, odpowiednio do wyceny aktualnych i przyszłych dochodów.

Szczegółowe informacje dotyczące podejścia zastosowanego do każdej z przedmiotowych nieruchomości przedstawiono w Załączniku IV.

11. Wycena

Biorąc pod uwagę wszystkie uwarunkowania wskazane w niniejszym Skróconym Raporcie a w szczególności wszystkie założenia i szczególne założenia, zaagregowana wartość indywidualnych Wartości Rynkowych na dzień 30 września 2012 r. wynosi:

Nieruchomości z uregulowanym tytułem prawnym:
1 942 630 000 PLN
(Jeden miliard dziewięćset czterdzieści dwa miliony sześćset trzydzieści tysięcy złotych)

w tym:

Prawo Własności
615 401 000 PLN
(Sześćset piętnaście milionów czterysta jeden tysięcy złotych)

Prawo Użytkowania Wieczystego
1 309 153 000 PLN
(Jeden miliard trzysta dziewięć milionów sto pięćdziesiąt trzy tysiące złotych)

Prawa Spółdzielcze
18 075 000 PLN
(Osiemnaście milionów siedemdziesiąt pięć tysięcy złotych)

COPYRIGHT © JONES LANG LASALLE IP, INC. 2013. All Rights Reserved

Nieruchomości z Nieuregulowanym Tytułem Prawnym i Pozytywnymi Rokowaniami:
176 665 000 PLN
(Sto siedemdziesiąt sześć milionów sześćset sześćdziesiąt pięć tysięcy złotych)
Nieruchomości z Nieuregulowanym Tytułem Prawnym i Negatywnymi Rokowaniami:
204 070 000 PLN
(Dwieście cztery miliony siedemdziesiąt tysięcy złotych)

Należy podkreślić, że powyższe kwoty przedstawiają sumę indywidualnych wartości rynkowych przypisanych do każdej z przedmiotowych nieruchomości i nie należy ich traktować jako wyceny portfela jako całości (w kontekście sprzedaży jako całości).

12. Odpowiedzialność

Nasza Wycena wraz z Załącznikami sporządzona została w określonym Celu oraz stanowi część prospektu; niniejszym udzielamy zgody na zamieszczenie naszego Skróconego Raportu w Prospekcie w tym Celu. Przed użyciem lub odniesieniem się do niniejszego Skróconego Raportu w jakimkolwiek innym dokumencie, okólniku lub oświadczeniu oraz przed ujawnieniem w inny sposób treści niniejszego Skróconego Raportu lub jego części w formie ustnej lub w innej formie osobie trzeciej, należy najpierw uzyskać pisemną zgodę Jones Lang LaSalle co do formy i kontekstu takiej publikacji lub ujawnienia.

Dla uniknięcia wątpliwości, taka zgoda będzie wymagana niezależnie od tego, czy nastąpi powołanie się na firmę Jones Lang LaSalle oraz niezależnie od tego, czy treść naszego Skróconego Raportu zostanie połączona z innymi raportami. W najszerszym zakresie dozwolonym prawem, nie przyjmujemy ani nie ponosimy odpowiedzialności za całość ani część Skróconego Raportu ani też za wycenę, chyba że w związku z Celem, niezależnie od tego, czy jego publikacja nastąpiła za naszą zgodą czy też w inny sposób, z wyjątkiem sytuacji, w których wyraziliśmy uprzednio w formie pisemnej naszą wyraźną zgodę.

Małgorzata Żółtowska MRICS REV
Regional Director
Jones Lang LaSalle Sp. z o.o.

Marek Jamro
National Director
Jones Lang LaSalle Sp. z o.o.

COPYRIGHT © JONES LANG LASALLE IP, INC. 2013. All Rights Reserved

Załączniki

I. Ogólne Zasady Przyjęte przy Sporządzaniu Wycen I Raportów.

II. Ogólne Warunki Prowadzenia Działalności.

III. Wyciąg ze Standardów RICS (Global edition March 2012) – Definicja Wartości Rynkowej i Czynszu Rynkowego.

IV. Lista Przedmiotowych Nieruchomości Zawierająca Wartości Rynkowe.

COPYRIGHT © JONES LANG LASALLE IP, INC. 2013. All Rights Reserved

Załącznik I

Ogólne Zasady Przyjęte przy Sporządzaniu Wycen i Raportów

COPYRIGHT © JONES LANG LASALLE IP, INC. 2013. All Rights Reserved

OGÓLNE ZASADY PRZYJĘTE PRZY SPORZĄDZANIU WYCEN I RAPORTÓW

Niniejsze „Ogólne zasady przyjęte przy sporządzaniu wycen i raportów" powinny być odczytywane łącznie z „Ogólnymi warunkami prowadzenia działalności" firmy Jones Lang LaSalle, z wyłączeniem przypadku, gdy mogą być sprzeczne z innymi ustaleniami umownymi.

1. Standardy wycen RICS Valuation Standards-Global (Global edition March 2012)

Wszystkie wyceny są prowadzone zgodnie ze standardami wyceny nieruchomości Valuation Standards-Global (Global edition March 2012) opublikowanym przez Królewski Instytut Dyplomowanych Rzeczoznawców (RICS) przez rzeczoznawców, którzy spełniają warunki tam zawarte. Nasze wyceny mogą podlegać kontroli RICS.

2. Podstawy wyceny

W naszych wycenach określamy cel wyceny i o ile nie ustalono inaczej, podstawą oszacowania wartości jest odpowiedni standard wyceny nieruchomości Valuation Standards-Global (Global edition March 2012). Pełna definicja przyjętych podstaw wyceny jest określona w raporcie z wyceny bądź jest dołączona do niniejszych Ogólnych Zasad.

3. Koszty zbycia i obciążeń

Przy sporządzaniu wycen nie uwzględniamy kosztów realizacji ani podatków mogących wyniknąć w przypadku rozporządzenia nieruchomością. Oszacowane przez nas wartości nie uwzględniają też hipotek i innych obciążeń, którymi może być obciążona nieruchomość.

Wycena nie uwzględnia możliwego wpływu zmiany ustawodawstwa.

Wycena nie uwzględnia podatku VAT, chyba że wskazano inaczej.

4. Dokumentacja

Zazwyczaj nie analizujemy umów najmu ani dokumentów, z których wynikają tytuły własności. Zakładamy (chyba że otrzymamy informację świadczącą przeciwnie), że każda nieruchomość może być przedmiotem obrotu rynkowego oraz że dokumentacja została sporządzona w sposób zadowalający oraz nie istnieją żadne obciążenia, ograniczenia, służebności ani innego typu obciążenia, które wpływałyby na wartość przedmiotowej nieruchomości, jak również, że nie są prowadzone w związku z tą nieruchomością żadne spory sądowe. Jeśli otrzymujemy dokumentację, rekomendujemy, aby nie opierać się na naszej interpretacji bez wcześniejszej weryfikacji przez prawników.

5. Najemcy

Chociaż w wycenie przedstawiamy nasz ogólny pogląd na status wynajęcia budynku, nie przeprowadzamy zazwyczaj badania kondycji finansowej obecnych lub przyszłych najemców, chyba że na wyraźne żądanie klienta. Przy wycenie nieruchomości, które mogą być wynajmowane, zakładamy (chyba że otrzymamy informacje świadczące przeciwnie), iż najemca jest w stanie spełnić swoje finansowe zobowiązania wynikające z umowy najmu, nie istnieją zaległości w płaceniu czynszu oraz że nie nastąpiło nieujawnione naruszenie umowy.

6. Pomiary

Wszystkie pomiary przeprowadzane są zgodnie z Kodeksem Pomiarów (6. wydanie) opublikowanym przez Królewski Instytut Dyplomowanych Rzeczoznawców, chyba że wyraźnie określimy inaczej. Wielkości, które przyjmujemy, mają wyłącznie charakter pomocniczy w związku z wydaniem opinii dotyczącej wartości nieruchomości. Sugerujemy, aby nie kierować się takimi wielkościami w innych celach i nie wykorzystywać ich bez naszej uprzedniej zgody na piśmie.

7. Estimated Rental Value (Szacunkowa wartość najmu)

Nasza opina na temat czynszów rynkowych jest sformułowana wyłącznie w celu ustalenia wartości nieruchomości. Niekoniecznie reprezentuje ona wysokość czynszów, jakie mogą zostać uzyskane w toku negocjacji lub określone przez odpowiednich ekspertów, arbitrów lub sądy w momencie przeglądu czynszu lub przedłużenia umowy najmu.

COPYRIGHT © JONES LANG LASALLE IP, INC. 2013. All Rights Reserved

8. Planowanie przestrzenne i inne wymogi formalne

We wszystkich możliwych przypadkach otrzymujemy ustne informacje na temat planowania przestrzennego od lokalnych władz, w których gestii leży planowanie przestrzeni lub z publicznie dostępnych źródeł elektronicznych lub z innych źródeł. Informacje te mają wyłącznie charakter pomocniczy w związku z wydaniem opinii dotyczącej wartości nieruchomości i nie powinny być wykorzystywane do innych celów. Jeżeli potrzebne jest potwierdzenie tych danych, zalecamy, aby prawnicy zweryfikowali następujące kwestie:

a) prawidłowość stwierdzeń zawartych w naszym raporcie;

b) fakt, iż żadne inne postępowania ani warunki określone przez władze nie mają ujemnego wpływu na nieruchomość;

c) fakt, iż nie wpłynęły żadne wymagające odpowiedzi urzędowe zawiadomienia.

Opieramy naszą wycenę na założeniu, że obiekty (i jakiekolwiek prowadzone w nim prace) spełniają wymagania określone w stosownych przepisach krajowych i europejskich, w tym przepisu dotyczącego ochrony przeciwpożarowej, dostępu do nich osób niepełnosprawnych i warunków, w jakich osoby takie mogą z nich korzystać, kontroli i działań naprawczych związanych z narażeniem na działanie azbestu w miejscu pracy.

9. Kontrola stanu technicznego

O ile nie otrzymamy w tej kwestii wyraźnych instrukcji, nie prowadzimy kontroli stanu technicznego budynku ani jakości mediów i wobec tego nie jesteśmy w stanie potwierdzić, że nieruchomość jest wolna od wad. Dążymy jednak do tego, aby w naszej wycenie przedstawić wszelkie zauważalne wady lub uszkodzenia, które dostrzegliśmy podczas inspekcji lub koszty napraw, które są naszym zdaniem niezbędne. O ile nie wskazano inaczej, przyjmujemy w naszych raportach, że najemcy są całkowicie odpowiedzialni za naprawy w zajmowanych przez nich lokalach w sposób bezpośredni lub w formie opłaty eksploatacyjnej.

10. Szkodliwe materiały

Zazwyczaj nie przeprowadzamy badań na terenie nieruchomości, by stwierdzić, czy przy budowie lub przebudowie obiektu stosowane były szkodliwe materiały lub techniki budowlane (wśród których można wymienić na przykład cement z wysoką zawartością tlenku ołowiu, szalowanie wełną drzewną, azbest z zawartością chlorku wapnia). O ile nie zostaniemy poinformowani o istnieniu zagrożeń, opieramy wycenę na założeniu, że żadne szkodliwe materiały ani techniki nie były stosowane.

11. Stan gruntu

Zazwyczaj nie przeprowadzamy badań gruntu ani dostępności mediów na terenie nieruchomości, by sprawdzić, czy istnieją odpowiednie warunki pod inwestycję, jak też nie wykonujemy badań archeologicznych, ekologicznych ani związanych z zagrożeniami dla środowiska. O ile nie zostaniemy poinformowani o istnieniu zagrożeń, zakładamy w naszej wycenie, że te aspekty przedstawiają się zadowalająco i po ukończeniu budowy nie wynikną żadne nadzwyczajne wydatki, opóźnienia ani ograniczenia powstałe w okresie budowy z powodu wyżej wymienionych kwestii archeologicznych, ekologicznych lub związanych z ochroną środowiska.

12. Warunki środowiska

O ile nie otrzymamy w tym zakresie wyraźnych instrukcji, nie prowadzimy badań terenu, oceny środowiska ani też badań historycznego użytkowania w celu ustalenia, czy grunt jest lub był kiedyś skażony O ile nie zostaniemy poinformowani o istnieniu zagrożeń, opieramy naszą wycenę na założeniu, że w danej nieruchomości nie występuje skażenie środowiska. Niemniej jednak, jeśli podczas inspekcji terenu i dalszych działań w procesie przygotowania wyceny dojdziemy do przekonania, że grunt mógł być zanieczyszczony, wówczas omówimy z Państwem tę kwestię.

13. Ubezpieczenie

Jeżeli nie uzgodniono inaczej, zakładamy, iż odpowiednia polisa ubezpieczeniowa jest i będzie kontynuowana na powszechnie akceptowanych warunkach, np.:

Panele kompozytowe

Ochrona ubezpieczeniowa obejmująca określone rodzaje paneli kompozytowych może być dostępna wyłącznie z zastrzeżeniem ograniczeń, za dodatkową składkę lub niedostępna. Informacje na temat tego, jakiego rodzaju panele zostały wykorzystane w procesie budowy, nie są standardowo udostępniane. Stąd też, nasza opinia dotycząca wartości nie uwzględnia ryzyka związanego z brakiem dostępności ochrony ubezpieczeniowej dla nieruchomości lub ograniczonej dostępności.

COPYRIGHT © JONES LANG LASALLE IP, INC. 2013. All Rights Reserved

Terroryzm

Nasza wyceny została sporządzona przy założeniu, że nieruchomości jest ubezpieczona w zakresie ryzyka związanego z utratą lub zniszczeniem w skutek aktu terrorystycznego określonego w ustawie o terroryzmie z 2000 roku (*2000 Terrorism Act*). Przyjęliśmy założenie, że ubezpieczyciel, z którym została zawarta umowa ubezpieczenia, jest asekurowany przez wspierany przez rząd Pool Reinsurance Company Limited.

Powodzie i wody gruntowe

Nasza wyceny została sporządzona przy założeniu, że nieruchomości jest ubezpieczona w zakresie szkód spowodowanych przez powodzie i wody gruntowe. Jeżeli nie określono inaczej, nasza opinia o wartości nie uwzględnia ryzyka związanego z brakiem ubezpieczenia w tymże zakresie lub przypadku, gdy ubezpieczenie jest trudno dostępne.

14. **Niespłacone długi**

W przypadku budynków, w których prace nie zostały jeszcze ukończone lub które niedawno zostały oddane do użytku, nie bierzemy pod uwagę powstałych i jeszcze niespłaconych zobowiązań z tytułu prac wykończeniowych lub zobowiązań w stosunku do przedsiębiorców budowlanych, podwykonawców lub pracowników zespołu budowlanego lub projektowego.

15. **Klauzula poufności i odpowiedzialność osób trzecich**

Całość ani żadna część naszego raportu nie może być opublikowana w jakimkolwiek dokumencie, oświadczeniu lub okólniku lub jakiejkolwiek formie komunikacji z osobami trzecimi bez pisemnej zgody autora i bez uzgodnienia z nim formy i treści publikacji.

16. **Podejście / metodologia wyceny**

Wobec rzeczoznawcy wymagane jest określenie podejścia / metodologii wyceny. W przypadku braku jego określenia w naszym raporcie z wyceny poniżej przedstawiamy standardowe podsumowanie.

Większość portfeli instytucjonalnych zawiera nieruchomości generujące dochód. Przy wycenie nieruchomości generujących dochód stosuje się zazwyczaj podejście inwestycyjne, które uzależnia wartość nieruchomości od stopy kapitalizacji/dyskontowej oraz poziomu obecnego i rynkowego czynszu/dochodu z nieruchomości. Zgodnie z praktyką rynkową, przygotowujemy wyceny z zastosowaniem techniki hardcore (nakładek), gdzie zmiany są generowane z regularnych krótkoterminowych wzrostów czynszu rynkowego. Standardowo stosujemy podejście terminowe i zmianowe, gdzie kolejne zdarzenie jest tym, które w istotny sposób zmienia charakter dochodów lub charakterystykę inwestycji. W wycenie uwzględniane są również takie elementy jak np. koszty operacyjne niepokrywane przez najemców, ryzyko związane z re-komercjalizacją nieruchomości oraz jej stanem technicznym.

Budynki niewynajęte mogą być również wycenione w oparciu o podejście porównawcze.

W przypadku gruntów niezabudowanych stosowane jest podejście porównawcze i/lub metoda pozostałościowa w uzasadnionych przypadkach.

W przypadku nieruchomości wykorzystywanych na własne cele przez obecnego właściciela wycena sporządzona jest w oparciu o aktualny sposób użytkowania danej nieruchomości. W podejściu tym zakłada się, że nieruchomość jest niewynajęta. Taka wycena ignoruje wyższą wartość, jaka może wynikać z alternatywnego sposobu użytkowania nieruchomości.

COPYRIGHT © JONES LANG LASALLE IP, INC. 2013. All Rights Reserved

Załącznik II

Ogólne Warunki Prowadzenia Działalności

COPYRIGHT © JONES LANG LASALLE IP, INC. 2013. All Rights Reserved

OGÓLNE WARUNKI PROWADZENIA DZIAŁALNOŚCI

1. **Wstęp**

Niniejsze Ogólne Warunki Prowadzenia Działalności mają zastosowanie do wszelkich transakcji pomiędzy Jones Lang LaSalle a Klientem i, dla uniknięcia wątpliwości, powinny być traktowane jako mające zastosowanie do każdego zlecenia oddzielnie udzielanego Jones Lang LaSalle przez Klienta.

Niniejsze Ogólne Warunki Prowadzenia Działalności mają zastosowanie także w sytuacji, gdy Jones Lang LaSalle świadczy usługi na rzecz Klienta, a nie istnieje żadna pisemna umowa dotycząca świadczenia tych usług lub, jeżeli taka umowa istnieje, w zakresie, w jakim niniejsze Ogólne Warunki Prowadzenia Działalności nie są sprzeczne z warunkami takiej pisemnej umowy. Termin umowa w niniejszych Ogólnych Warunkach Prowadzenia Działalności oznacza pisemną lub nieformalną umowę podlegającą niniejszym Ogólnym Warunkom Prowadzenia Działalności.

2. **Jones Lang LaSalle**

Jones Lang LaSalle oznacza Jones Lang LaSalle Sp. z o.o., z siedzibą w Saski Crescent, ul. Królewska 16, 00-106 Warszawa lub inną spółkę należącą do grupy spółek Jones Lang LaSalle, która świadczy usługi lub odpowiednią część usług.

3. **Usługi**

Jones Lang LaSalle będzie świadczyć wszystkie usługi zgodnie ze specyfikacją i ze starannością określoną na piśmie lub, jeżeli nie zostaną one określone, zgodnie ze specyfikacją i starannością normalnie świadczonych przez nią usług. Jones Lang LaSalle nie ponosi odpowiedzialności za nic, co wykracza poza zakres tak określonych usług.

Jones Lang LaSalle świadczy wszystkie usługi za pośrednictwem należycie licencjonowanych pośredników.

4. **Terminy**

Jones Lang LaSalle będzie dokładać wszelkich starań, aby przestrzegać harmonogramów Klienta, nie ponosi jednak odpowiedzialności za nieprzestrzeganie terminów, chyba że konsekwencje nieprzestrzegania terminów zostały ustalone na piśmie. Nawet wówczas Jones Lang LaSalle nie będzie ponosić odpowiedzialności za opóźnienie spowodowane przyczynami będącymi poza jej kontrolą.

5. **Usługi świadczone za pośrednictwem poczty elektronicznej i Internetu**

Klient wyraża zgodę na, to żeby Jones Lang LaSalle, jeżeli będzie to właściwe, korzystała przy świadczeniu usług z dostępnych środków elektronicznej komunikacji i systemów elektronicznych, udostępniając w tym celu Klientowi wszelkie wymagane oprogramowanie, które nie jest ogólnie dostępne.

6. **Obowiązek dochowania staranności wobec Klienta**

Jones Lang LaSalle ma wobec Klienta obowiązek działania podczas świadczenia usług profesjonalnie i z należytą starannością, wypełniając polecenia Klienta, jeżeli polecenia te nie są sprzeczne z (a) niniejszymi Ogólnymi Warunkami Prowadzenia Działalności, (b) umową lub (c) właściwymi przepisami prawa lub normami zawodowymi, w tym z kodeksem etycznym.

Jones Lang LaSalle nie ponosi odpowiedzialności za konsekwencje nieprzekazania niezwłocznie przez Klienta lub przez jakiegokolwiek przedstawiciela Klienta informacji lub innych materiałów, których Jones Lang LaSalle będzie zasadnie wymagać, lub jeżeli takie informacje lub materiały będą niewłaściwe lub niekompletne.

7. **Obowiązek należytej staranności wobec osób trzecich**

Jones Lang LaSalle nie ma obowiązku zachowania należytej staranności wobec żadnych osób oprócz swojego Klienta. Żadnej osobie trzeciej nie przysługują żadne prawa, o ile nie istnieje pisemna umowa zawierająca postanowienia przeciwne.

COPYRIGHT © JONES LANG LASALLE IP, INC. 2013. All Rights Reserved

8. **Odpowiedzialność za osoby trzecie**

Jones Lang LaSalle nie ponosi odpowiedzialności za produkty lub usługi, które z uzasadnionych powodów musi uzyskać od osób trzecich osób w celu świadczenia usług.

Jones Lang LaSalle może zlecić osobie trzeciej świadczenie jakiejkolwiek części usług, jednak jeżeli dokona tego:

(a) bez zatwierdzenia Klienta, Jones Lang LaSalle będzie odpowiedzialna za działania tej osoby trzeciej;

(b) po zatwierdzeniu przez Klienta lub na prośbę Klienta, Jones Lang LaSalle nie będzie odpowiedzialna za działania tej osoby trzeciej.

9. **Odpowiedzialność wobec Klienta**

W przypadku zaniedbań ze strony Jones Lang LaSalle skutkujących śmiercią bądź obrażeniami ciała, odpowiedzialność prawna jest nieograniczona. W pozostałych przypadkach odpowiedzialność jest:

- ograniczona do 2 (dwukrotnej) uzgodnionej z Jones Lang LaSalle kwoty wynagrodzenia na zdarzenie lub ciąg zdarzeń wynikających z tych samych okoliczności,
- wyłączona, gdy odpowiedzialność leży po stronie Klienta lub osoby reprezentującej Klienta, wobec której, zgodnie z niniejszymi Ogólnymi Warunkami Współpracy, Jones Lang LaSalle nie ponosi odpowiedzialności,
- ograniczona do bezpośrednich i racjonalnie przewidywalnych strat lub szkód, z wyłączeniem odpowiedzialności za straty pośrednie i z nich wynikające,
- (gdy Jones Lang LaSalle jest jedną z kilku stron odpowiedzialnych) ograniczona do takiej części szkody, jaka może zostać racjonalnie zarzucona Jones Lang LaSalle, liczona przy założeniu, że wszystkie pozostałe strony ponoszą koszty strat powstałych z ich winy (niezależnie, czy rzeczywiście je poniosą),
- nie jest (w zakresie dozwolonym przez prawo) zwiększona o żadne dodatkowe warunki ani gwarancje,
- w każdym przypadku ograniczona do kwoty maksymalnej 50.000.000 EUR (pięćdziesiąt milionów Euro) łącznie w stosunku rocznym.

Jones Lang LaSalle nie ponosi odpowiedzialności za żadne ukryte wady sprzedawanej, kupowanej bądź wynajmowanej nieruchomości, chyba że firma Jones Lang LaSalle wiedziała o danej wadzie i nie poinformowała o niej klienta.

10. **Ubezpieczenie**

Jones Lang LaSalle zgadza się wykupić i utrzymywać odpowiednie polisy ubezpieczeniowe, w szczególności ubezpieczenie od odpowiedzialności cywilnej z tytułu wykonywania czynności pośrednictwa, na kwotę nie mniejszą niż 50.000.000 EUR (pięćdziesiąt milionów Euro) za wydarzenie lub ciąg wydarzeń wynikających z tego samego zdarzenia.

11. **Zwolnienie z odpowiedzialności dokonane przez Klienta**

Klient wyraża zgodę na zwolnienie Jones Lang LaSalle z wszelkiej odpowiedzialności (w tym w szczególności w całości odpowiedzialności związku z wszelkimi powództwami, roszczeniami, postępowaniami, stratami, szkodami, kosztami i wydatkami) związanej w jakikolwiek sposób ze świadczeniem usług, z wyjątkiem odpowiedzialności, która zgodnie z decyzją właściwego sądu (lub potwierdzeniem przez Jones Lang LaSalle) została spowodowana oszustwem, celowym uchybieniem lub niedbalstwem Jones Lang LaSalle lub jakiejkolwiek wyznaczonej osoby, za którą Jones Lang LaSalle ponosi odpowiedzialność zgodnie z umową.

12. **Ochrona pracowników**

Klient wyraża zgodę na to, iż (z wyjątkiem oszustwa lub przestępstwa) żaden z pracowników grupy spółek Jones Lang LaSalle nie będzie ponosić jakiejkolwiek osobistej odpowiedzialności wobec Klienta, a zarówno Klient, jak i żadna osoba reprezentująca Klienta nie będzie wnosić roszczenia ani wszczynać postępowania osobiście przeciwko pracownikowi.

13. **Procedura rozpatrywania reklamacji**

Klient zgadza się, iż nie będzie wnosić jakiegokolwiek powództwa ani wszczynać jakiegokolwiek postępowania przeciwko Jones Lang LaSalle, jeżeli nie zgłosi wcześniej Jones Lang LaSalle reklamacji zgodnie z procedurą zgłaszania reklamacji obowiązującą w Jones Lang LaSalle, o której szczegółowe informacje są dostępne na żądanie u Pełnomocnika ds. Reklamacji, Jones Lang LaSalle Sp. z o.o., Saski Crescent, ul. Królewska 16, 00-103 Warszawa.

COPYRIGHT © JONES LANG LASALLE IP, INC. 2013. All Rights Reserved

14. **Konflikt interesów**

Jeżeli Jones Lang LaSalle uzyska informacje o konflikcie interesów, poinformuje o tym niezwłocznie Klienta i zaleci właściwe działanie.

15. **Informacje poufne**

Jones Lang LaSalle jest zobowiązana przestrzegać poufności wszystkich informacji stanowiących dla Klienta wartość handlową, które uzyska wyłącznie na skutek świadczenia usług, może jednak:

- wykorzystać je w uzasadnionym zakresie wymaganym podczas świadczenia usług,
- ujawnić je, jeżeli Klient wyrazi na to zgodę,
- ujawnić je, jeżeli jest to wymagane przez przepisy prawa lub przez właściwy organ.

Jones Lang LaSalle jest zobowiązana przestrzegać przepisów dotyczących ochrony danych osobowych.

16. **Podawanie informacje do wiadomości publicznej**

Ani Jones Lang LaSalle, ani jej Klient nie może podawać do wiadomości publicznej lub w inny sposób przekazywać mediom żadnych informacji dotyczących usług lub ich przedmiotu bez wcześniej pisemnej zgody drugiej strony.

17. **Własność intelektualna**

Prawa autorskie, patenty, znaki towarowe, projekty oraz inne prawa własności intelektualnej do jakichkolwiek materiałów dostarczonych przez Klienta lub jakichkolwiek materiałów sporządzonych przez Jones Lang LaSalle wyłącznie dla Klienta, należą do Klienta.

Wszelkie takie prawa do jakichkolwiek innych materiałów sporządzonych przez Jones Lang LaSalle podczas świadczenia usług należą do Jones Lang LaSalle, Klientowi przysługuje jednak niewyłącznie prawo do korzystania z nich w celach, dla których zostały sporządzone.

18. **Wynagrodzenie**

Jeżeli wynagrodzenie i zwrot kosztów za usługi nie zostały określone na piśmie, Jones Lang LaSalle jest uprawniona do:

(a) wynagrodzenia określonego przez właściwe Okręgowe Stowarzyszenie Pośredników w Obrocie Nieruchomościami lub innego wynagrodzenia stosowanego przez organy zawodowe lub, jeżeli takie wynagrodzenie nie zostało określone, do godziwego i uzasadnionego wynagrodzenia uzależnionego od poświęconego przez Jones Lang LaSalle czasu, oraz

(b) zwrotu kosztu właściwie poniesionych w imieniu Klienta.

Jeżeli usługi nie są wykonane w całości, Jones Lang LaSalle jest uprawniona do uzasadnionego wynagrodzenia proporcjonalnego do wykonanych usług oszacowanego przez Jones Lang LaSalle.

Klient jest zobowiązany do dokonania płatności podatku VAT według stawki obowiązującej w dniu wystawienia faktury VAT.

Jeżeli faktura nie zostanie zapłacona w całości w ciągu 30 (trzydziestu) dni od dnia jej wystawienia, Jones Lang LaSalle może naliczyć odsetki od należnego salda według dziennej stawki 2% powyżej podstawowej stopy PKO BP S.A. dla kredytów przeznaczonych na zakup nieruchomości.

19. **Cesja**

Klient może przenieść prawa i obowiązki wynikające z niniejszej Umowy, musi jednak wcześniej uzyskać pisemną zgodę Jones Lang LaSalle, której wydanie nie zostanie odmówione bez uzasadnienia.

20. **Rozwiązanie Umowy**

Klient lub Jones Lang LaSalle mogą wypowiedzieć umowę na piśmie ze skutkiem natychmiastowym, jeżeli druga strona nie naprawiła w sposób zadowalający istotnego lub trwałego naruszenia umowy we właściwym terminie określonym we wcześniejszym wezwaniu do naprawienia naruszenia.

Rozwiązanie niniejszej Umowy nie ma wpływu na jakiejkolwiek roszczenia, które powstaną przed jej rozwiązaniem lub na uprawnienia Jones Lang LaSalle do należnego wynagrodzenia lub do zwrotu kosztów do daty rozwiązania umowy.

COPYRIGHT © JONES LANG LASALLE IP, INC. 2013. All Rights Reserved

W chwili rozwiązania Umowy Jones Lang LaSalle musi zwrócić Klientowi lub, na życzenie Klienta, zniszczyć wszelkie informacje Klienta, które mają być zachowane w poufności, Jones Lang LaSalle może jednak zachować (i musi nadal zachować w poufności) jedną kopię takiej informacji, aby spełnić wymogi prawne, ustawowe lub zawodowe.

21. **Zawiadomienia**

Zawiadomienie jest ważne, jeżeli jest sporządzone na piśmie i zaadresowane na ostatni znany adres adresata, i będzie uważane za złożone:

- w przypadku dostarczenia, w chwili osobistego dostarczenia w normalnych godzinach pracy (po rozpoczęciu następnego dnia pracy w przypadku późniejszego doręczenia),
- w chwili rzeczywistego otrzymania, jeżeli zostało wysłane listem poleconym,
- w chwili rzeczywistego otrzymania, jeżeli zostało wysłane listem zwykłym, faksem lub pocztą elektroniczną.

22. **Obowiązujące prawo**

Niniejsze Ogólne Warunki Prowadzenia Działalności oraz warunki poszczególnych zleceń będą podlegały prawu polskiemu i zgodnie z tym prawem będą interpretowane. Wszelkie spory będą ostatecznie rozstrzygane przez sąd arbitrażowy przy Krajowej Izbie Gospodarczej w Warszawie zgodnie z regulaminem tego sądu.

COPYRIGHT © JONES LANG LASALLE IP, INC. 2013. All Rights Reserved

Załącznik III

WYCIĄG ZE STANDARDÓW RICS (GLOBAL EDITION MARCH 2012) – DEFINICJA WARTOŚCI RYNKOWEJ I CZYNSZU RYNKOWEGO

COPYRIGHT © JONES LANG LASALLE IP, INC. 2013. All Rights Reserved

PODSTAWA WYCENY – WARTOŚĆ RYNKOWA

Nasza wycena została sporządzona na podstawie Wartości Rynkowej nieruchomości. Wartość Rynkowa jest zdefiniowana w Czerwonej Księdze RICS w następujący sposób:

"Szacunkowa kwota, za którą można sprzedać nieruchomość w dniu wyceny przy założeniu, że istnieje zainteresowany nabywca i zainteresowany sprzedający i że uzyskana zostanie w transakcji zawartej pomiędzy niezależnymi podmiotami, poprzedzonej właściwym marketingiem, w której każda ze stron będzie postępowała świadomie, racjonalnie i bez przymusu".

Komentarz opublikowany w Międzynarodowym Standardzie Wyceny 1 Czerwonej Księgi RICS:

3.2 Użyto terminu *nieruchomość*, gdyż niniejsze Standardy skupiają się na wycenie nieruchomości. Z uwagi na to, że niniejsze standardy obejmują sprawozdawczość finansową, przy szerszym zastosowaniu definicji można użyć zamiast tego terminu *składnik aktywów*. Każdy z elementów przedmiotowej definicji ma własne ramy koncepcyjne.

3.2.1. „Szacunkowa kwota…"

Odnosi się to do ceny wyrażonej w pieniądzu (co do zasady w walucie krajowej) płatnej za dany składnik aktywów w transakcji zawartej na zasadach rynkowych. Miernikiem ***Wartości Rynkowej*** jest najlepsza cena racjonalnie możliwa do uzyskania przez sprzedawcę oraz najkorzystniejsza cena racjonalnie możliwa do uzyskania przez nabywcę. Oszacowanie to wyraźnie wyklucza szacunkową cenę zawyżoną z tytułu szczególnych warunków lub okoliczności, takich jak nietypowe finansowanie, leasing zwrotny, szczególne względy lub ustępstwa poczynione przez jakąkolwiek osobę związaną ze sprzedażą lub wszelkie elementy Wartości Szczególnej.

3.2.2. „…można sprzedać nieruchomość…"

Odnosi się to do faktu, że wartość składnika aktywów stanowi kwotę przybliżoną, a nie uprzednio ustaloną lub faktyczną cenę sprzedaży. Jest to cena oczekiwana przez rynek przy transakcji spełniającej wszystkie pozostałe elementy definicji ***Wartości Rynkowej***, zawieranej w dniu wyceny.

3.2.3. „…w dniu wyceny…"

Wymaga doprecyzowania czasowego szacunkowej ***Wartości Rynkowej*** na określoną datę. Z uwagi na to, że rynki i sytuacja rynkowa może ulegać zmianie, szacunkowa kwota może być nieprawidłowa lub niewłaściwa w innej dacie. Kwota wyceny musi odzwierciedlać faktyczną sytuację rynkową i okoliczności rynkowe na dzień wyceny, a nie na inną datę w przeszłości lub w przyszłości. Definicja ta ponadto zakłada równoczesną wymianę dóbr i finalizację umowy sprzedaży bez zmiany ceny, która mogłaby nastąpić w innych okolicznościach.

3.2.4. „…zainteresowany nabywca…"

Odnosi się to do osoby zmotywowanej, lecz nie zmuszonej do kupna. Nabywca nie jest nadmiernie chętny ani zdeterminowany do kupna za każdą cenę. Nabywca ponadto jest osobą kupującą zgodnie z faktyczną aktualną sytuacją rynkową i oczekiwaniami rynkowymi, a nie wyimaginowaną lub hipotetyczną sytuacją rynkową, której nie można zademonstrować ani przewidzieć. Zakładany nabywca nie zapłaciłaby ceny wyższej niż wymagana przez rynek. Obecny właściciel składnika aktywów zalicza się do osób tworzących „rynek". Wyceniający nie może czynić nierealistycznych założeń dotyczących sytuacji rynkowej ani też zakładać ***Wartość Rynkową*** na poziomie przewyższającym poziom racjonalnie możliwy do uzyskania.

3.2.5. „…zainteresowany sprzedający …"

Jest to sprzedający, który nie jest ani nadmiernie chętny, ani też zmuszony do sprzedaży za każdą cenę, ani też przygotowany do wyczekiwania na cenę nieuzasadnioną w aktualnej sytuacji rynkowej. Zainteresowany sprzedający jest zmotywowany do sprzedaży nieruchomości na warunkach rynkowych za najlepszą cenę możliwą do uzyskania na (otwartym) rynku po właściwym marketingu, niezależnie od wysokości tej ceny. Okoliczności faktyczne dotyczące danego właściciela danego składnika aktywów nie są brane pod uwagę z uwagi na to, że „ zainteresowany sprzedający" to właściciel hipotetyczny.

COPYRIGHT © JONES LANG LASALLE IP, INC. 2013. All Rights Reserved

3.2.6. „…w transakcji zawartej między niezależnymi podmiotami…"

Jest to transakcja pomiędzy podmiotami, które nie pozostają ze sobą w szczególnym związku (takim jak, przykładowo, stosunek pomiędzy spółką dominującą a zależną lub wynajmującym a najemcą), który mógłby doprowadzić cenę do poziomu nierynkowego lub zawyżonego z uwagi na istnienie elementu Wartości Szczególnej. Transakcję w ***Wartości Rynkowej*** uznaje się za zawieraną między niepowiązanymi ze sobą podmiotami, z których każdy działa niezależnie.

3.2.7. „…poprzedzonej właściwym marketingiem…"

Oznacza to, że składnik aktywów został poddany ekspozycji rynkowej w najbardziej właściwy sposób w celu zbycia go za najlepszą cenę racjonalnie możliwą do uzyskania zgodnie z definicją ***Wartości Rynkowej***. Długość ekspozycji może ulegać zmianie w zależności od warunków rynkowych, lecz musi być wystarczająca do umożliwienia zaprezentowania składnika aktywów odpowiedniej liczbie potencjalnych nabywców. Okres ekspozycji ma miejsce przed dniem wyceny.

3.2.8. „…w której każda ze stron będzie postępowała świadomie i racjonalnie…"

Zakłada to, że zarówno zainteresowany nabywca jak i zainteresowany sprzedający są odpowiednio poinformowani o charakterze i cechach składnika aktywów, jego faktycznych i potencjalnych zastosowaniach oraz o stanie rynku na dzień wyceny. Ponadto zakłada się, że każdy z nich działa we własnym interesie, świadomie i racjonalnie w celu uzyskania ceny najkorzystniejszej dla swojej roli w transakcji. Racjonalność działania ocenia się przez odniesienie do stanu rynku na dzień wyceny, a nie z wykorzystaniem wiedzy dostępnej po fakcie w późniejszym terminie. Nie jest koniecznie działaniem nieracjonalnym ze strony sprzedającego sprzedaż nieruchomości na rynku charakteryzującym się spadkiem cen po cenie niższej niż poprzednio występujące na rynku. W takich przypadkach, tak jak to ma miejsce dla innych sytuacji nabycia i sprzedaży
na rynkach charakteryzujących się zmiennością cen, racjonalny nabywca lub sprzedawca działa zgodnie z najlepszymi informacjami rynkowymi dostępnymi w danym czasie.

3.2.9. „…i bez przymusu…"

Określa to, że każda ze stron jest zmotywowana do przystąpienia do transakcji, lecz nie jest zmuszona lub nienależycie przymuszona do jej finalizacji.

3.3 ***Wartość Rynkową*** rozumie się jako wartość danego składnika aktywów oszacowaną bez uwzględnienia kosztów sprzedaży lub nabycia oraz bez potrącenia związanych z tym podatków.

COPYRIGHT © JONES LANG LASALLE IP, INC. 2013. All Rights Reserved

PODSTAWA WYCENY – CZYNSZ RYNKOWY

Nasza wycena została sporządzona na podstawie Czynszu Rynkowego za nieruchomość. Czynsz Rynkowy jest zdefiniowany w Czerwonej Księdze RICS w następujący sposób:

„Szacunkowa kwota, za którą można wynająć nieruchomość lub jej część w dniu wyceny przy założeniu, że istnieje zainteresowany wynajmujący i zainteresowany najemca i że uzyskana zostanie w transakcji zawartej na odpowiednich warunkach najmu pomiędzy niezależnymi podmiotami, poprzedzonej właściwym marketingiem, w której każda ze stron będzie postępowała świadomie, racjonalnie i bez przymusu."

Przy podawaniu Czynszu Rynkowego należy również określić „odpowiednie warunki najmu", które on odzwierciedla.

Komentarz opublikowany w Międzynarodowym Standardzie Wyceny 1 Czerwonej Księgi RICS:

1. Definicja czynszu rynkowego to definicja Wartości Rynkowej zmodyfikowana poprzez zastąpienie „zainteresowanym wynajmującym" i „zainteresowanym najemcą" terminów „zainteresowany nabywca" i „zainteresowany sprzedający" oraz przyjęcie dodatkowego założenia, że najem odbywa się na „odpowiednich warunkach najmu". Definicję tę należy stosować w ramach koncepcyjnych *Wartości Rynkowej*, wraz z następującym dodatkowym komentarzem.

„...zainteresowany wynajmujący i zainteresowany najemca …"

1.1 Ta zmiana w opisie stron po prostu odzwierciedla charakter transakcji. Zainteresowany wynajmujący posiada te same cechy, co zainteresowany sprzedający zaś zainteresowany najemca te same cechy, co zainteresowany nabywca, z wyjątkiem tego, że wyraz „cena" w komentarzu do Wartości Rynkowej należy zastąpić wyrazem „czynsz", wyraz „sprzedaż" wyrazem „wynajem" a wyraz „kupno" wyrazem „najem".

„…odpowiednie warunki najmu…"

1.2 Czynsz rynkowy podlega istotnym wahaniom w zależności od warunków zawartej umowy najmu. Odpowiednie warunki najmu co do zasady odzwierciedlają aktualne praktyki na rynku miejsca położenia nieruchomości, chociaż dla pewnych celów może zaistnieć potrzeba określenia nietypowych warunków. Kwestie takie jak okres najmu, częstotliwość korekt czynszu i odpowiedzialność stron za eksploatację i wydatki mają wpływ na czynsz rynkowy. W niektórych krajach regulacje ustawowe mogą ograniczać swobodę lub wpływać na ważność postanowień umownych. Należy to uwzględnić w miarę potrzeby.

1.3 Z uwagi na to, wyceniający muszą podjąć starania w celu jasnego określenia zasadniczych warunków najmu zakładanych przy podawaniu czynszu rynkowego. Jeżeli standardem rynkowym dla najmu jest płatność lub ustępstwo jednej ze stron na rzecz drugiej ze stron w charakterze zachęty do zawarcia umowy najmu i jest to odzwierciedlone w ogólnym poziomie czynszów umownych, czynsz rynkowy należy również wyrażać na tej zasadzie. Charakter zakładanej zachęty musi być określony przez wyceniającego wraz z zakładanymi warunkami najmu. Czynsz rynkowy co do zasady stosuje się w celu wskazania kwoty, za którą można wynająć niewynajętą nieruchomość lub za którą można ponownie wynająć wynajętą nieruchomość po upływie terminu istniejącej umowy najmu. Czynsz rynkowy nie jest odpowiednią podstawą do określania kwoty czynszu płatnego na podstawie postanowienia o korekcie czynszu w umowie najmu, w którym to przypadku należy stosować faktycznie użyte definicje i założenia.

COPYRIGHT © JONES LANG LASALLE IP, INC. 2013. All Rights Reserved

Załącznik IV

Lista Przedmiotowych Nieruchomości Zawierająca Wartości Rynkowe

COPYRIGHT © JONES LANG LASALLE IP, INC. 2013. All Rights Reserved

Numer nieruchomości	Nieruchomość	Lokalizacja	Sektor rynku	Tytuł prawny	Data inspekcji	Status tytułu prawnego		Powierzchnia gruntu (m^2)				Powierzchnia Budynku (m^2)		Dochód Operacyjny Netto (EUR /rok)	Oszacowany Czynsz Rynkowy (EUR/rok)	Stopa Kapitalizacji (%)	Wartość Rynkowa / Wartość Rynkowa przy Założeniu Specjalnym		Zastosowane podejście do wyceny	Założenie Specjalne
							Perspektywa uregulowania	Własność	Użytkowanie Wieczyste	Dzierżawa	Razem	użytkowa	GLA				w PLN	w EUR		
1	Aldony 19	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	10/02/2012	Uregulowany			1 157		1 157		347				4 170 000	1 020 000	Porównawcze	
2	Ateńska 37	Warszawa	Mieszkaniowe	n/a	10/02/2012	Nieuregulowany	Pozytywna				2 160		780				7 880 000	1 920 000	Dochodowe	Uregulowany tytuł prawny (UW)
3	Ateńska 67	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	10/02/2012	Uregulowany			721		721		731				7 120 000	1 740 000	Porównawcze	
4	Berneńska 6	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	10/02/2012	Uregulowany			1 437		1 437		796				7 000 000	1 710 000	Porównawcze	
5	Berneńska 8	Warszawa	Mieszkaniowe	n/a	10/02/2012	Nieuregulowany	Negatywna				1 563		747				7 390 000	1 800 000	Porównawcze	Uregulowany tytuł prawny (UW)
6	Brazylijska14A	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	10/02/2012	Uregulowany			918		918		2 673				17 200 000	4 190 000	Porównawcze	
7	Brukselska 7	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	10/02/2012	Uregulowany			1 159		1 159		746				8 440 000	2 060 000	Porównawcze	
8	Brukselska 9	Warszawa	Mieszkaniowe	n/a	10/02/2012	Nieuregulowany	Negatywna				1 129		768				5 780 000	1 410 000	Dochodowe	Uregulowany tytuł prawny (UW)
9	Ceglowska 38	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	14/02/2012	Uregulowany			441		441		355				2 520 000	610 000	Porównawcze	
10	Czarnieckiego 10	Warszawa	Mieszkaniowe	n/a	14/02/2012	Nieuregulowany	Pozytywna				1 206		335				5 160 000	1 260 000	Porównawcze	Uregulowany tytuł prawny (UW) / Potwierdzenie tytułu prawnego
11	Dąbrowiecka 30	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	14/02/2012	Uregulowany			1 634		1 634		1 294				9 820 000	2 390 000	Dochodowe	
12	Dąbrowiecka 21	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	14/02/2012	Uregulowany			1 558		1 558		685				5 860 000	1 430 000	Porównawcze	
13	Dąbrowiecka 9a	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	14/02/2012	Uregulowany			1 537		1 537		864				7 230 000	1 760 000	Porównawcze	
14	Estońska 3/5	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	14/02/2012	Uregulowany			1 287		1 287		1 080				8 730 000	2 130 000	Dochodowe	
15	Filtrowa 47	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	16/02/2012	Uregulowany			253		253		232				2 630 000	640 000	Dochodowe	
16	Foksal 10	Warszawa	Mieszane	Użytkowanie Wieczyste	14/02/2012	Uregulowany			1 773		1 773		1 392				20 400 000	4 980 000	Dochodowe (Budynki) + Mieszane (Grunty)	
17	Francuska 2	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	14/02/2012	Uregulowany			1 298		1 298		330				4 040 000	980 000	Porównawcze	
18	Gościeradowska 2	Warszawa	Mieszkaniowe	n/a	16/02/2012	Nieuregulowany	Pozytywna				1 949		2 868				15 500 000	3 770 000	Porównawcze	Uregulowany tytuł prawny (UW)
19	Grójecka 22/24	Warszawa	Mieszkaniowe	n/a	14/02/2012	Nieuregulowany	Negatywna				1 320		3 376				26 900 000	6 550 000	Porównawcze	Uregulowany tytuł prawny (UW)
20	Gruzińska 3	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	14/02/2012	Uregulowany			697		697		440				4 920 000	1 200 000	Porównawcze	
21	J.Pawła II 34	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	14/02/2012	Uregulowany			1 228		1 228		1 787				15 100 000	3 670 000	Porównawcze	
22	Jana Paska 21	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	14/02/2012	Uregulowany			614		614		475				1 230 000	300 000	Porównawcze	
23	Katowicka 22	Warszawa	Mieszkaniowe	n/a	14/02/2012	Nieuregulowany	Negatywna				1 057		600				5 340 000	1 300 000	Porównawcze	Uregulowany tytuł prawny (UW)
24	Katowicka 31	Warszawa	Mieszkaniowe	n/a	14/02/2012	Nieuregulowany	Negatywna				1 110		533				5 610 000	1 370 000	Porównawcze	Uregulowany tytuł prawny (UW)
25	Kawalerii 5	Warszawa	Komercyjne	n/a	14/04/2012	Nieuregulowany	Negatywna				4 384		5 258				38 200 000	9 300 000	Dochodowe	PHN SA posiada uregulowany tytuł prawny do wszystkich działek gruntu należących do nieruchomści.
26	Kryniczna 2					Nieuregulowany														
27	Kryniczna 4	Warszawa	Mieszkaniowe	n/a	10/02/2012	Nieuregulowany	Negatywna				1 840		675				6 370 000	1 550 000	Dochodowe	Uregulowany tytuł prawny (UW)
28	Kryniczna 6	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	10/02/2012	Uregulowany			1 749		1 749		545				6 200 000	1 510 000	Porównawcze	
29	Litewska 6	Warszawa	Inne	n/a	09/02/2012	Nieuregulowany	Negatywna				992		962				12 000 000	2 930 000	Porównawcze	Uregulowany tytuł prawny (UW)
30	Lotaryńska 11	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	10/02/2012	Uregulowany			1 250		1 250		854				9 020 000	2 200 000	Dochodowe	
31	Marszałkowska 80 (Wspólna)	Warszawa	Komercyjne	Spółdzielcze wł.	16/02/2012	Uregulowany			n/a				1 089	267 127	318 816	7,75%	14 700 000	3 600 000	Dochodowe	
32	Myslowicka 8	Warszawa	Mieszkaniowe	n/a	14/02/2012	Nieuregulowany	Negatywna				1 040		617				2 310 000	560 000	Porównawcze	Uregulowany tytuł prawny (UW)
33	Nowy Świat 19	Warszawa	Komercyjne	Użytkowanie	10/02/2012	Uregulowany			1 198		1 198		1 782	387 950	594 315	7,25%	29 300 000	7 200 000	Dochodowe	
34	Nowy Świat 42	Warszawa	Komercyjne	n/a	14/02/2012	Nieuregulowany	Pozytywna				227		603	172 477	236 845	7,25%	11 900 000	2 900 000	Dochodowe	Uregulowany tytuł prawny (UW)
35	Polna 48	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	16/02/2012	Uregulowany			302		302		1 605				14 700 000	3 550 000	Porównawcze	
36	Poselska 28/30	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	10/02/2012	Uregulowany			1 508		1 508		601				6 550 000	1 600 000	Dochodowe	
37	Reja 6	Warszawa	Mieszkaniowe	n/a	09/02/2012	Nieuregulowany	Negatywna				398		412				2 740 000	670 000	Porównawcze	Uregulowany tytuł prawny (UW)
38	Styki 17/19	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	09/02/2012	Uregulowany			1 002		1 002		539				5 410 000	1 320 000	Dochodowe	
39	Szpitalna 1	Warszawa	Inne	n/a	21/02/2012	Nieuregulowany	Negatywna				449		2 381				26 700 000	6 210 000	Porównawcze + Dochodowe (Budynki)	Uregulowany tytuł prawny (UW)
40	Szpitalna 6	Warszawa	Inne	n/a	21/02/2012	Nieuregulowany	Negatywna				370		2 005				19 100 000	4 640 000	Porównawcze + Dochodowe (Budynki)	Uregulowany tytuł prawny (UW)
41	Świętokrzyska 36	Warszawa	Mieszane	Użytkowanie Wieczyste	23/02/2012	Uregulowany			3 518		3 518		9 005				84 200 000	20 530 000	Porównawcze	Zostały ustanowione odpowiednie służebności zapewniające możliwość korzystania z aktualnego dostępu do parkingu podziemnego na przedmiotowej działce nr 20/4 (wjazd usytuowany na przedmiotowej działce nr 20/3) oraz do podziemnych fragmentów budynku usytuowanego również na działce nr 20/4, które to elementy fragmentarycznie znajdują się na pozostałych przedmiotowych działkach nr 20/1 i 20/3.
41	Świętokrzyska 36	Warszawa	Mieszane	Użytkowanie Wieczyste	23/02/2012	Nieuregulowany	Pozytywna		2 452		2 452						18 200 000	4 430 000	Porównawcze	Prawo użytkowania wieczystego działki nr 20/1 będzie nadal przysługiwało obecnemu użytkownikowi wieczystemu, bez konieczności ponoszenia dodatkowych, ponadstandardowych opłat z tego tytułu (istnieje ryzyko odebrania działki przez obecnego właściciela (m.st. Warszawa) oraz ponoszenia wyższych opłat/ kar z tytułu użytkowania wieczystego z powodu niedotrzymania umownego terminu zagospodarowania działki).
42	Usypiskowa 12	Warszawa	Mieszkaniowe	Własność	09/02/2012	Uregulowany		858			858		820				5 540 000	1 350 000	Dochodowe	
43	Wąchocka 9	Warszawa	Mieszkaniowe	n/a	10/02/2012	Nieuregulowany	Negatywna				1 161		788				8 160 000	1 990 000	Porównawcze	Uregulowany tytuł prawny (UW)
44	Wiejska 20	Warszawa	Komercyjne	Spółdzielcze wł.	10/02/2012	Uregulowany		n/a	n/a	n/a	0		168				2 970 000	724 000	Porównawcze	
45	Zakopiańska 7	Warszawa	Mieszkaniowe	n/a	10/02/2012	Nieuregulowany	Negatywna				1 009		477				4 810 000	1 170 000	Dochodowe	Uregulowany tytuł prawny (UW)
46	Zakopiańska 8	Warszawa	Mieszkaniowe	n/a	10/02/2012	Nieuregulowany	Negatywna				1 758		377				4 630 000	1 130 000	Dochodowe	Uregulowany tytuł prawny (UW)
47	Zwycięzców 18	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	10/02/2012	Uregulowany			676		676		469				4 730 000	1 150 000	Dochodowe	
48	Apartamenty Zgoda 6	Warszawa	Hotel	Użytkowanie	23/02/2012	Uregulowany			647		647	2 449		319 053		8,91%	14 600 000	3 550 000	Dochodowe	Wydatki kapitałowe €27,000.
49	Ośrodek Lipowy Przylądek	Łacha Okolice Warszawy	Inne	Własność	20/02/2012	Nieuregulowany	Pozytywna	26 171			26 171	1 879					3 600 000	880 000	Kosztowe (Budynki) + Porównawcze (Grunty)	PHN SA posiada uregulowany tytuł prawny do wszystkich działek gruntu należących do nieruchomści.
50	Al.Wilanowska 372	Warszawa	Gruntowe	Użytkowanie	16/02/2012	Uregulowany			12 942		12 942						36 000 000	8 780 000	Porównawcze	
51	Chocimska 6	Warszawa	Komercyjne	Użytkowanie	09/02/2012	Uregulowany			642		642		1 337				10 200 000	2 490 000	Dochodowe	
52	Domaniewska 37C	Warszawa	Gruntowe	Użytkowanie	09/02/2012	Uregulowany			13 349		13 349		n/a				32 900 000	8 010 000	Porównawcze	
53	Humańska 10	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	09/02/2012	Uregulowany			326		326		444				3 890 000	950 000	Dochodowe	
54	Irysowa 1 A	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	09/02/2012	Uregulowany			376		376		266				2 950 000	720 000	Porównawcze	
55	Kazimierzowska 14	Warszawa	Mieszkaniowe	n/a	09/02/2012	Nieuregulowany	Negatywna				2 296		550				5 500 000	1 340 000	Dochodowe	Uregulowany tytuł prawny (UW)
56	Kielecka 44	Warszawa	Komercyjne	Użytkowanie	09/02/2012	Uregulowany			888		888		1 352				7 760 000	1 890 000	Dochodowe	
57	Kostrzewskiego 1	Warszawa	Komercyjne	Spółdzielcze wł.	10/02/2012	Uregulowany		n/a	n/a	n/a	0		63				405 000	98 800	Porównawcze	
58	Łowicka 39a	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	09/02/2012	Uregulowany			792		792		436				5 250 000	1 280 000	Dochodowe	
59	Łowicka 44	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	09/02/2012	Uregulowany			533		533		228				2 850 000	700 000	Porównawcze	
60	Narbutta 10	Warszawa	Mieszkaniowe	n/a	09/02/2012	Nieuregulowany	Negatywna				900		392				5 330 000	1 300 000	Porównawcze	Uregulowany tytuł prawny (UW)

COPYRIGHT © JONES LANG LASALLE IP, INC. 2013. All Rights Reserved

Numer nieruchomości	Nieruchomość	Lokalizacja	Sektor rynku	Tytuł prawny	Data inspekcji	Status tytułu prawnego		Powierzchnia gruntu (m^2)				Powierzchnia Budynku (m^2)		Dochód Operacyjny Netto (EUR /rok)	Oszacowany Czynsz Rynkowy (EUR/rok)	Stopa Kapitalizacji (%)	Wartość Rynkowa / Wartość Rynkowa przy Założeniu Specjalnym		Zastosowane podejście do wyceny	Założenie Specjalne
							Perspektywa uregulowania	Własność	Użytkowanie Wieczyste	Dzierżawa	Razem	użytkowa	GLA				w PLN	w EUR		
61	Narbutta 19a	Warszawa	Mieszkaniowe	n/a	09/02/2012	Nieuregulowany	Negatywna				156		276				2 920 000	710 000	Porównawcze	Uregulowany tytuł prawny (UW)
62	Olimpijska 11	Warszawa	Mieszkaniowe	n/a	09/02/2012	Nieuregulowany	Negatywna				805		363				3 900 000	950 000	Dochodowe	Uregulowany tytuł prawny (UW)
63	Olimpijska 9	Warszawa	Mieszkaniowe	n/a	09/02/2012	Nieuregulowany	Negatywna				932		225				2 680 000	650 000	Porównawcze	Uregulowany tytuł prawny (UW)
64	Podchorążych 69	Warszawa	Mieszkaniowe	Własność	09/02/2012	Uregulowany		332			332		368				5 330 000	1 300 000	Dochodowe	
65	Podchorążych 39A	Warszawa	Inne	Własność	16/02/2012	Uregulowany						348					323 000	94 700	Porównawcze	
66	Racławicka 120	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	09/02/2012	Uregulowany			1 298		1 298		347				3 570 000	870 000	Dochodowe	
67	Racławicka 124	Warszawa	Mieszkaniowe	n/a	09/02/2012	Nieuregulowany	Negatywna				1 298		273				2 760 000	674 000	Dochodowe	Uregulowany tytuł prawny (UW)
68	Racławicka 126	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	09/02/2012	Uregulowany			1 298		1 298		627				8 130 000	1 981 000	Dochodowe	
69	Rakowiecka 19	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	19/02/2012	Uregulowany			978		978		1 390				6 120 000	1 490 000	Mieszane	
70	Rejtana 15	Warszawa	Komercyjne	n/a	09/02/2012	Nieuregulowany	Pozytywna				3 690		3 586				25 400 000	6 180 000	Dochodowe	Uregulowany tytuł prawny
71	Rejtana 17	Warszawa	Komercyjne	Użytkowanie	09/02/2012	Uregulowany			1 277		1 277		4 864				34 600 000	8 400 000	Dochodowe	Występowanie stosownej służebności
72	Skrzetuskiego 17a	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	09/02/2012	Uregulowany			310		310		240				2 300 000	560 000	Dochodowe	
73	Starościńska 1, 1b, 1a-g	Warszawa	Komercyjne	n/a	09/02/2012	Nieuregulowany	Pozytywna				4 145		8 105				54 800 000	13 400 000	Dochodowe	Uregulowany tytuł prawny
74	Stępińska 55	Warszawa	Komercyjne	Własność	09/02/2012	Uregulowany		361			361		576				5 640 000	1 380 000	Dochodowe	
75	Willowa 7	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	09/02/2012	Uregulowany			775		775		593				5 620 000	1 370 000	Dochodowe	
76	Wśliniowa 40	Warszawa	Komercyjne	Użytkowanie	09/02/2012	Uregulowany			1 924		1 924		2 602				19 900 000	4 850 000	Dochodowe	
77	Wśliniowa 40B	Warszawa	Komercyjne	Użytkowanie	09/02/2012	Uregulowany			1 380		1 380		2 492				20 500 000	5 010 000	Dochodowe	Występowanie stosownej służebności
78	Zawrat 4	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	09/02/2012	Uregulowany			714		714		321				3 650 000	890 000	Porównawcze	
79	Farbiarska 47	Warszawa	Gruntowe	Własność	16/02/2012	Uregulowany		10 570			10 570						1 790 000	436 000	Porównawcze	
80	Al.Wilanowska	Warszawa	Inne	Użytkowanie	16/02/2012	Uregulowany			4 772		4 772		1 506				2 150 000	520 000	Porównawcze	
81	K.Marysieńki 9	Warszawa	Mieszkaniowe	n/a	08/02/2012	Nieuregulowany	Pozytywna				1 332		1 581				9 760 000	2 380 000	Porównawcze	Uregulowany tytuł prawny (UW)
82	K.Marysieńki 11	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	08/02/2012	Uregulowany			18 855		18 855		821				5 130 000	1 250 000	Porównawcze	
83	K.Marysieńki 13	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	08/02/2012	Uregulowany			18 855		18 855		1 752				10 800 000	2 640 000	Porównawcze	
84	K.Marysieńki 26	Warszawa	Mieszkaniowe	Własność	08/02/2012	Uregulowany		310			310		348				2 790 000	680 000	Porównawcze	
85	Konstancińska 13	Warszawa	Inne	Użytkowanie Wieczyste	09/02/2012	Uregulowany			9 899		9 899		2 767				21 900 000	5 340 000	Dochodowe (Budynki) + Porównawcze (Grunty)	
86	Hotel Willanów (Kubickiego 1,3,21)	Warszawa	Hotel	Użytkowanie Wieczyste	27/02/2012	Uregulowany			27 551		27 551	370					5 980 000	1 460 000	Dochodowe	
					27/02/2012	Uregulowany			27 551		27 551	1 945		150 050		9,25%			Dochodowe	Wydatki kapitałowe €164,000.
					27/02/2012	Uregulowany			27 551		27 551	812							Dochodowe	
87	Kubickiego 5	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	08/02/2012	Uregulowany			18 855		18 855		364				2 270 000	554 000	Porównawcze	
88	Kubickiego 7	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	08/02/2012	Uregulowany			18 855		18 855		2 192				13 500 000	3 300 000	Porównawcze	
89	Kubickiego 9	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	08/02/2012	Uregulowany			18 855		18 855		841				5 260 000	1 280 000	Porównawcze	
90	Kubickiego 11	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	08/02/2012	Uregulowany			18 855		18 855		274				1 710 000	417 000	Porównawcze	
91	Kubickiego 13	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	08/02/2012	Uregulowany			18 855		18 855		274				1 710 000	417 000	Porównawcze	
92	Kubickiego 15	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	08/02/2012	Uregulowany			18 855		18 855		699				4 320 000	1 050 000	Porównawcze	
93	Kubickiego 17	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	08/02/2012	Uregulowany			18 855		18 855		2 812				17 400 000	4 240 000	Porównawcze	
94	Kubickiego 19	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	08/02/2012	Uregulowany			8 696		8 696		2 004				12 400 000	3 020 000	Porównawcze	
95	Lentza	Warszawa	Gruntowe	Użytkowanie	16/02/2012	Uregulowany			1 500		1 500						3 420 000	830 000	Porównawcze	
96	Marconich 2	Warszawa	Mieszkaniowe	n/a	08/02/2012	Nieuregulowany	Pozytywna				1 474		1 606				9 920 000	2 420 000	Porównawcze	Uregulowany tytuł prawny (UW)
97	Marconich 4	Warszawa	Mieszkaniowe	n/a	08/02/2012	Nieuregulowany	Pozytywna				897		251				1 570 000	382 000	Porównawcze	Uregulowany tytuł prawny (UW)
98	Marconich 6	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	08/02/2012	Uregulowany			18 855		18 855		1 680				10 400 000	2 530 000	Porównawcze	
99	Marconich 8	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	08/02/2012	Uregulowany			18 855		18 855		275				1 720 000	419 000	Porównawcze	
100	Marconich 9	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	08/02/2012	Uregulowany			2 188		2 188		1 772				10 900 000	2 670 000	Porównawcze	
101	Marconich 11	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	08/02/2012	Uregulowany			8 696		8 696		1 140				7 040 000	1 720 000	Porównawcze	
102	W.Wiedeńskiej 17	Warszawa	Mieszkaniowe	Użytkowanie	08/02/2012	Uregulowany			8 696		8 696		708				4 430 000	1 080 000	Porównawcze	
103	Wiernicza 96	Warszawa	Mieszkaniowe	Własność	08/02/2012	Uregulowany		793			793		390				3 280 000	800 000	Dochodowe	
104	Willowa 5	Warszawa	Gruntowe	n/a	16/02/2012	Nieuregulowany	Pozytywna				615						2 075 000	506 000	Porównawcze	Uregulowany tytuł prawny
105	Jana Pawła II 12	Warszawa	Komercyjne	Użytkowanie	20/02/2012	Uregulowany			1 559		1 559		9 477				99 600 000	24 300 000	Dochodowe	Wszystkie parametry odnoszą się do 70.82% części budyku.
106	Belwederska 23	Warszawa	Komercyjne	Własność	16/02/2012	Uregulowany							970				9 100 000	2 230 000	Porównawcze + Dochodowe (Budynki)	
107	Olsztyn	Olsztyn	Mieszkaniowe	Użytkowanie	16/02/2012	Uregulowany			169		169	59					311 000	76 000	Porównawcze	
108	Małej Brzozy	Warszawa	Komercyjne	Własność	10/02/2012	Uregulowany							981				3 850 000	940 000	Porównawcze	
109	Hotel Świebodzin	near Zielona Góra	Hotel	Własność	28/02/2012	Uregulowany		6 571			6 571	1 813		58 105		12,00%	1 990 000	480 000	Dochodowe	
110	Kolejowa 19/21	Warszawa	Mieszane	Użytkowanie Wieczyste	14/02/2012	Uregulowany			5 472		5 472		6 331	47 429		11,00%	10 700 000	2 600 000	Dochodowe (Budynki) + Porównawcze (Grunty)	istnieje możliwość odsprzedaży gruntu (grunt jest przedmiotem prawa użytkowania wieczystego); roszczenie reprywatyzacyjne zostanie zaspokojone poprzez wypłacenie odszkodowania odpowiadającego wartości gruntu, co do której istnieje roszczenie. Odliczyliśmy zatem od wartości rynkowej nieruchomości równowartość 18 m2
111	Prądzyńskiego 21	Warszawa	Gruntowe	Użytkowanie	14/02/2012	Uregulowany			5 878		5 878						6 960 000	1 700 000	Porównawcze	
112	Wierzbowa 9, 11 i Senatorska 27	Warszawa	Komercyjne	Użytkowanie	14/02/2012	Uregulowany			3 883		3 883		6 880				69 900 000	17 100 000	Dochodowe	
113	Zakopane, ul. Broniewskiego 11	Zakopane	Mieszkaniowe	Użytkowanie	20/02/2012	Uregulowany		1 019			1 019	331					894 000	218 000	Porównawcze	
114	Bartycka 26	Warszawa	Gruntowe	Użytkowanie Wieczyste	13/02/2012	Uregulowany			65 432		65 432		n/a				66 500 000	16 200 000	Porównawcze	podział działki 7 został przygotowany w oparciu o dokumentację dostarczoną przez klienta, jak również w oparciu o własne szacunki.
114	Bartycka 26	Warszawa	Gruntowe	Użytkowanie Wieczyste	13/02/2012	Nieuregulowany	Pozytywna		10 772		10 772		n/a				10 900 000	2 660 000	Porównawcze	a) Uregulowany tytuł prawny (UW) b) podział działki 7 został przygotowany w oparciu o dokumentację dostarczoną przez klienta, jak również w oparciu o własne szacunki.
115	Instalatorów 7c	Warszawa	Komercyjne	Użytkowanie	23/02/2012	Uregulowany			3 565		3 565		1 844	1 346	126 843	11,00%	3 930 000	960 000	Dochodowe	
116	Prymasa Tysiąclecia 83	Warszawa	Gruntowe	Użytkowanie	22/02/2012	Uregulowany			28 721		28 721						64 500 000	14 700 000	Porównawcze	
117	Żurawia 13, Otwock	Otwock	Gruntowe	Własność	21/02/2012	Uregulowany		67 389			67 389						4 790 000	1 170 000	Porównawcze	
118	Stawki 2	Warszawa	Mieszane	Użytkowanie Wieczyste	15/02/2012	Uregulowany			9 519		9 519		22 020	3 272 657	3 539 203		131 000 000	31 800 000	Dochodowe (Budynki) + Mieszane (Grunty)	dla projektu o powierzchni 10 220 m^2 proponowanego przez JEMS Architekci wydane zostanie pozwolenie na budowę i pozwolenie na użytkowanie, a na części nieruchomości o potencjale inwestycyjnym ustanowiona zostanie służebność na rzecz właściciela budynku Intraco, zezwalająca na nieodpłatne korzystanie ze 119 miejsc parkingowych w obiekcie, który ma zostać wzniesiony na tym terenie.
119	Smoleńskiego 1, 2, 4; ul. Lekykarska 25, 29	Warszawa	Mieszane	Użytkowanie Wieczyste	15/02/2012	Uregulowany			18 994		18 994		1 678				25 000 000	6 090 000	Dochodowe (Budynki) + Porównawcze (Grunty)	
120	Humańska 13	Warszawa	Gruntowe	Użytkowanie	16/02/2012	Uregulowany			1 219		1 219						4 150 000	1 010 000	Porównawcze	

COPYRIGHT © JONES LANG LASALLE IP, INC. 2013. All Rights Reserved

Numer nieruchomości	Nieruchomość	Lokalizacja	Sektor rynku	Tytuł prawny	Data inspekcji	Status tytułu prawnego		Powierzchnia gruntu (m^2)				Powierzchnia Budynku (m^2)		Dochód Operacyjny Netto (EUR /rok)	Oszacowany Czynsz Rynkowy (EUR/rok)	Stopa Kapitalizacji (%)	Wartość Rynkowa / Wartość Rynkowa przy Założeniu Specjalnym		Zastosowane podejście do wyceny	Założenie Specjalne
							Perspektywa uregulowania	Własność	Użytkowanie Wieczyste	Dzierżawa	Razem	użytkowa	GLA				w PLN	w EUR		
121	Iwicka 1/3	Warszawa	Gruntowe	Użytkowanie	16/02/2012	Uregulowany			1 346		1 346						1 700 000	204 000	Porównawcze	
122	Brus	Łódź	Inne	Własność	23/02/2012	Uregulowany		530 257			530 257	5 109					11 500 000	28 000 000	Porównawcze	
123	Bukowiec	Okolice Łodzi	Gruntowe	Własność	24/02/2012	Uregulowany		189 909			189 909						1 260 000	307 000	Porównawcze	
124	Bukowiny	near Grudziądz	Gruntowe	Własność	15/02/2012	Uregulowany		131 000			131 000						524 000	128 000	Porównawcze	
125	Czerwonak - Owińska	near Poznań	Gruntowe	Własność	16/02/2012	Uregulowany		1 082 654			1 082 654						47 600 000	11 600 000	Porównawcze	
126	Dziebędów	near Sieradz	Gruntowe	Własność	22/02/2012	Uregulowany		129 022			129 022						285 000	69 500	Porównawcze	
127	Dźwirzyno	near Kolobrzeg	Gruntowe	Własność	13/02/2012	Uregulowany		98 230			98 230						10 800 000	2 630 000	Porównawcze	
128	Gdańsk - Firoga	Gdańsk	Gruntowe	Własność	14/02/2012	Uregulowany		435 671			435 671						39 200 000	9 560 000	Porównawcze	
129	Gucin	Okolice Łodzi	Gruntowe	Własność	22/02/2012	Uregulowany		28 800			28 800						46 000	11 000	Porównawcze	
130	Huta Porajska	Okolice Łodzi	Gruntowe	Własność	23/02/2012	Uregulowany		481 412			481 412						470 000	115 000	Porównawcze	
131	Jasienin Duży	Okolice Łodzi	Gruntowe	Własność	24/02/2012	Uregulowany		105 007			105 007						158 000	39 000	Porównawcze	
132	Kondratowicza	Warszawa	Gruntowe	Własność	17/02/2012	Uregulowany		3 438			3 438						142 000	35 000	Porównawcze	
133	Lewandów (McDonalds)	Warszawa	Komercyjne	Własność	17/02/2012	Uregulowany		4 825			4 825		4 820	141 399	141 399	7,75%	7 470 000	1 820 000	Dochodowe	
134	Lewandów	Warszawa	Gruntowe	Własność	17/02/2012	Uregulowany		260 352			260 352						82 300 000	19 990 000	Porównawcze + Dochodowe (Dzierżawa)	
135	Lućmierz	Okolice Łodzi	Gruntowe	Własność	24/02/2012	Uregulowany		442 808			442 808						26 600 000	6 480 000	Porównawcze	
136	Łagów - Gruntowe	near Zielona Góra	Gruntowe	Własność	16/02/2012	Uregulowany		4 938 742			4 938 742						9 130 000	2 230 000	Porównawcze	
137	Łask	Okolice Łodzi	Gruntowe	Własność	22/02/2012	Uregulowany		29 624			29 624						44 400	11 000	Porównawcze	
138	Łężyca	near Zielona Góra	Gruntowe	Własność	15/02/2012	Uregulowany		78 429			78 429						6 430 000	1 570 000	Porównawcze	
139	Moczyły	near Szczecin	Gruntowe	Własność	13/02/2012	Uregulowany		283 001			283 001						5 660 000	1 380 000	Porównawcze	
140	Niwy	near Bydgoszcz	Gruntowe	Własność	14/02/2012	Uregulowany		155 038			155 038						10 900 000	2 660 000	Porównawcze	
141	Ogródki	Warszawa	Gruntowe	Własność	17/02/2012	Uregulowany		31 103			31 103						840 000	210 000	Porównawcze	
142	Parzniew	Okolice Warszawy	Gruntowe	Własność	23/02/2012	Uregulowany		220 000			220 000						34 200 000	8 330 000	Porównawcze	
143	Pelagia	Okolice Łodzi	Gruntowe	Własność	25/02/2012	Uregulowany		97 446			97 446						1 160 000	283 000	Porównawcze	
144	Psie Pole (Segro)	Wrocław	Gruntowe	Własność	17/02/2012	Uregulowany		105 668			105 668						16 900 000	4 120 000	Porównawcze	
145	Psie Pole	Wrocław	Gruntowe	Własność	17/02/2012	Uregulowany		224 880			224 880						33 700 000	8 220 000	Porównawcze	
146	Pstrokonie	Okolice Łodzi	Gruntowe	Własność	22/02/2012	Uregulowany		28 623			28 623						203 000	49 500	Porównawcze	
147	Retkinia	Łódź	Gruntowe	Własność	23/02/2012	Uregulowany		566 508			566 508						20 000 000	4 880 000	Porównawcze	
148	Stagiewna	Gdańsk	Gruntowe	Użytkowanie	15/02/2012	Uregulowany			1 086		1 086						4 340 000	1 060 000	Porównawcze	
149	Świebodzin	Okolice Zielonej Góry	Gruntowe	Własność	15/02/2012	Uregulowany		47 225			47 225						3 360 000	820 000	Porównawcze	
150	Trasa Toruńska	Warszawa	Gruntowe	Własność	17/02/2012	Uregulowany		32 991			32 991						2 950 000	719 000	Porównawcze	
151	Tymawa	near Ostróda	Gruntowe	Własność	16/02/2012	Uregulowany		122 173			122 173						1 830 000	450 000	Porównawcze	
152	Wincentowo	near Włocławek	Gruntowe	Własność	14/02/2012	Uregulowany		44 788			44 788						627 000	153 000	Porównawcze	
153	Wyczechy	near Szczecinek	Gruntowe	Własność	15/02/2012	Uregulowany		33 395			33 395						82 700	20 200	Porównawcze	
154	Wrocław - Zakrzów	Wrocław	Gruntowe	Własność	17/02/2012	Uregulowany		237 093			237 093						52 200 000	12 700 000	Porównawcze	
155	Zgorzelec	Zgorzelec	Gruntowe	Własność	17/02/2012	Uregulowany		452 219			452 219						20 300 000	4 950 000	Porównawcze	
156	Żołędowo	near Bydgoszcz	Gruntowe	Własność	14/02/2012	Uregulowany		171 771			171 771						13 700 000	3 340 000	Porównawcze	
157	Lewandów Mały	Warszawa	Inne	Własność	17/02/2012	Uregulowany						26					7 000	1 700	Porównawcze	
158	Lewandów Duży	Warszawa	Mieszkaniowe	Własność	17/02/2012	Uregulowany						464					1 660 000	405 000	Porównawcze	
159	Lewandów Leśny	Warszawa	Mieszkaniowe	Własność	17/02/2012	Uregulowany						107					492 000	120 000	Porównawcze	
160	Parzniew I	Okolice Warszawy	Mieszkaniowe	Własność	23/02/2012	Uregulowany						78					408 000	99 000	Porównawcze	
161	Parzniew II	Okolice Warszawy	Mieszkaniowe	Własność	23/02/2012	Uregulowany						26 396					68 700 000	16 700 000	Mieszane	
162	Parzniew III	Okolice Warszawy	Gruntowe	Własność	23/02/2012	Uregulowany		14 385			14 385						3 650 000	890 000	Mieszane	
163	Zielony Miłosław	Wrocław	Gruntowe	Własność	17/02/2012	Uregulowany		35 751			35 751						12 500 000	3 050 000	Porównawcze	
164	Małdyty	near Olsztyn	Gruntowe	Własność	16/02/2012	Uregulowany		95 707			95 707						1 910 000	470 000	Porównawcze	
165	Brzeziny	Warszawa	Inne	Własność	17/02/2012	Uregulowany						23					29 800	7 300	Porównawcze	
166	Okrzei 18	Warszawa	Gruntowe	Użytkowanie	21/02/2012	Uregulowany			2 405		2 405						5 600 000	1 370 000	Mieszane	
167	Konstancin, Warszawska 21 B i D	Konstancin-Jeziorna	Inne	n/a	20/02/2012	Nieuregulowany	Negatywna					1 162					4 940 000	1 200 000	Porównawcze	PHN SA posiada uregulowany tytuł prawny.
168	Konstancin, Gruntowe	Konstancin-Jeziorna	Gruntowe	Własność	20/02/2012	Uregulowany		2 908			2 908						550 000	130 000	Porównawcze	
169	Hotel Pruszków	Okolice Warszawy	Hotel	Użytkowanie	22/02/2012	Uregulowany			4 070		4 070	3 241		204 167		11,50%	7 100 000	1 730 000	Dochodowe	Wydatki kapitałowe €45,000.
170	Katowice	Katowice	Gruntowe	Użytkowanie Wieczyste	16/02/2012	Uregulowany			1 742		1 742						128 750	31 400	Porównawcze	Nieuregulowany tytuł prawny do działek nr 84/14 i 84/15, który nie został uwzględniony w księgach wieczystych i zgodnie z informacją od Spółki stan ten nie zostanie uregulowany. Przedmiotowe działki wyłączono z wyceny.
171	Waszyngtona 9	Gdynia	Komercyjne	Użytkowanie	12-03-2012	Uregulowany			2 725		2 725	1 051					3 890 000	950 000	Porównawcze	
172	Waszyngtona 34/36	Gdynia	Komercyjne	Użytkowanie	12-03-2012	Uregulowany			1 749		1 749	4 354					15 200 000	3 710 000	Porównawcze	
173	Podwale 62-62A	Wrocław	Komercyjne	Własność	23/02/2012	Uregulowany		4 126			4 126		4 243	338 872		7,52%	18 500 000	4 510 000	Dochodowe	
174	Port Rybacki	Gdynia	Mieszane	Użytkowanie Wieczyste	12-03-2012	Uregulowany			101 296		101 296	ca. 77 000					138 000 000	33 600 000	Porównawcze	Nieruchomość nie jest zanieczyszczona.
								Wartość Rynkowa nieruchomości o uregulowanym stanie prawnym								1 942 630 650	497 354 100		
								Wartość Rynkowa nieruchomości o nieuregulowanym stanie prawnym z pozytywną perspektywną uregulowania								176 665 000	43 088 000		
								Wartość Rynkowa nieruchomości o nieuregulowanym stanie prawnym z negatywną perspektywną uregulowania								204 070 000	49 404 000		

COPYRIGHT © JONES LANG LASALLE IP, INC. 2013. All Rights Reserved

Real value in a changing world

Małgorzata Żółtowska MRICS REV
Regional Director
Jones Lang LaSalle Sp. z o.o.
ul. Królewska 16
00-103 Warszawa
+ 48 (22) 318 00 00
malgorzata.zoltowska@eu.jll.com

Marek Jamro
National Director
Jones Lang LaSalle Sp. z o.o.
ul. Królewska 16
00-103 Warszawa
+ 48 (22) 318 00 00
marek.jamro@eu.jll.com

COPYRIGHT © JONES LANG LASALLE IP, INC. 2013.

This publication is the sole property of Jones Lang LaSalle IP, Inc. and must not be copied, reproduced or transmitted in any form or by any means, either in whole or in part, without the prior written consent of Jones Lang LaSalle IP, Inc.

The information contained in this publication has been obtained from sources generally regarded to be reliable. However, no representation is made, or warranty given, in respect of the accuracy of this information. We would like to be informed of any inaccuracies so that we may correct them.

Jones Lang LaSalle does not accept any liability in negligence or otherwise for any loss or damage suffered by any party resulting from reliance on this publication.

COPYRIGHT © JONES LANG LASALLE IP, INC. 2013. All Rights Reserved

AKCJONARIUSZ SPRZEDAJĄCY

Skarb Państwa Rzeczypospolitej Polskiej
ul. Krucza 36/Wspólna 6
00-522 Warszawa, Polska

SPÓŁKA

Polski Holding Nieruchomości S.A.
ul. Świętokrzyska 36 lok. 30/27
00-116 Warszawa, Polska

GLOBALNI WSPÓŁKOORDYNATORZY I WSPÓŁPROWADZĄCY KSIĘGĘ POPYTU

Deutsche Bank AG, Oddział w Londynie
Winchester House
1 Great Winchester Street
Londyn EC2N 2DB
Wielka Brytania

Citigroup Global Markets Limited
Citigroup Centre
Canada Square
Londyn E14 5LB
Wielka Brytania

Dom Maklerski Banku Handlowego S.A.
ul. Senatorska 16
00-923 Warszawa
Polska

Société Générale
29 Boulevard Haussmann
75009 Paryż
Francja

UBS Limited
1 Finsbury Avenue
Londyn EC2M 2PP
Wielka Brytania

WSPÓŁPROWADZĄCY KSIĘGĘ POPYTU

Dom Inwestycyjny BRE Banku S.A.
ul. Wspólna 47/49
00-684 Warszawa
Polska

Dom Maklerski BZ WBK S.A.
pl. Wolności 15
60-967 Poznań
Polska

Bank Zachodni WBK S.A.
ul. Rynek 9/11
50-950 Wrocław
Polska

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A. Oddział – Dom Maklerski PKO Banku Polskiego
w Warszawie
ul. Puławska 15
02-515 Warszawa
Polska

Wood & Company Financial Services, a.s. Spółka Akcyjna
Oddział w Polsce
ul. Złota 59
00-120 Warszawa
Polska
(pełniący również rolę Oferującego)

DORADCY PRAWNI SPÓŁKI

w zakresie prawa polskiego

Weil, Gotshal & Manges – Paweł Rymarz Spółka komandytowa
ul. Emilii Plater 53
00-113 Warszawa
Polska

w zakresie prawa angielskiego

Weil, Gotshal & Manges LLP
110 Fetter Lane
Londyn, EC4A 1AY
Wielka Brytania

w zakresie prawa amerykańskiego

Weil, Gotshal & Manges LLP
767 Fifth Avenue
Nowy Jork, NY 10123
Stany Zjednoczone Ameryki

w zakresie nieruchomości

Drzewiecki, Tomaszek i Wspólnicy Spółka komandytowa
ul. Belwederska 23
00-761 Warszawa
Polska

DORADCY PRAWNI MENEDŻERÓW OFERTY

w zakresie prawa polskiego

Greenberg Traurig Grzesiak Spółka komandytowa
ul. Książęca 4
00-498 Warszawa
Polska

K&L Gates Jamka Spółka komandytowa
al. Jana Pawła II 25
00-854 Warszawa
Polska

w zakresie prawa amerykańskiego

Greenberg Traurig LLP
MetLife Building, 200 Park Avenue
New York, NY 10166
Stany Zjednoczone Ameryki

w zakresie prawa angielskiego

Greenberg Traurig Maher LLP
200 Gray's Inn Road, 7th Floor
Londyn, WC1X 8HF
Wielka Brytania

DORADCY PRAWNI AKCJONARIUSZA SPRZEDAJĄCEGO

w zakresie prawa polskiego

Baker & McKenzie Krzyżowski i Wspólnicy Spółka komandytowa
Rondo ONZ 1
00-124 Warszawa
Polska

w zakresie prawa angielskiego i amerykańskiego

Baker & McKenzie LLP
100 New Bridge Street
London EC4V 6JA, Wielka Brytania

BIEGŁY REWIDENT

Ernst & Young Audit sp. z o.o.
Rondo ONZ 1
00-124 Warszawa
Polska

PODMIOT SPORZĄDZAJĄCY WYCENĘ NIERUCHOMOŚCI SPÓŁKI

Jones Lang LaSalle sp. z o.o.
ul. Królewska 16
00-103 Warszawa
Polska

DORADCA BRANŻOWY SPÓŁKI W ZAKRESIE NIERUCHOMOŚCI

DTZ Polska sp. z o.o.
ul. Złota 59
00-120 Warszawa
Polska