

Globe Trade Centre Spółka Akcyjna

(spółka akcyjna z siedzibą w Warszawie i adresem przy ul. Wołoskiej 5, zarejestrowana w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem 61500)

Oferta publiczna 100.000.000 akcji zwykłych na okaziciela serii I o wartości nominalnej 0,10 zł każda oraz ubieganie się o dopuszczenie i wprowadzenie 219.372.990 jednostkowych praw poboru akcji serii I, do 100.000.000 praw do akcji serii I oraz do 100.000.000 akcji zwykłych na okaziciela serii I do obrotu na rynku podstawowym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Niniejszy prospekt emisyjny („Prospekt”) został sporządzony w związku z emisją z prawem poboru w drodze oferty publicznej („Oferta”) na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej 100.000.000 akcji serii I o wartości nominalnej 0,10 zł każda („Akcje Oferowane”) Globe Trade Centre S.A. („Spółka” lub „GTC”), spółki akcyjnej utworzonej i działającej zgodnie z prawem polskim, z siedzibą w Warszawie, oraz w celu ubiegania się o dopuszczenie i wprowadzenie 219.372.990 jednostkowych praw poboru Akcji Oferowanych („Jednostkowe Prawa Poboru”), do 100.000.000 praw do Akcji Oferowanych („Prawa do Akcji”, „PDA”) oraz do 100.000.000 Akcji Oferowanych do obrotu na rynku podstawowym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”).

W związku z Ofertą przeprowadzaną na terytorium Polski Współprowadzący Księgę Popytu będą promować tę Ofertę poza terytorium Polski wyłącznie wśród międzynarodowych inwestorów instytucjonalnych, zgodnie z właściwymi przepisami prawa jurysdykcji, gdzie taka promocja Oferty będzie prowadzona, w oparciu o oddzielnie przekazany wybranym inwestorom instytucjonalnym dokument marketingowy w formie międzynarodowego dokumentu ofertowego (ang. *Offering Memorandum*) („Dokument Marketingowy”). Promocja Oferty poza terytorium Polski będzie skierowana wyłącznie do wybranych inwestorów instytucjonalnych. Dokument Marketingowy zostanie sporządzony w języku angielskim i nie będzie podlegał zatwierdzeniu przez żaden organ administracji publicznej, w szczególności organ właściwy w jurysdykcji, gdzie taka promocja Oferty będzie prowadzona. Spółka podkreśla, że Oferta opisana w Prospekcie jest przeprowadzana wyłącznie na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, a jedynym prawnie wiążącym dokumentem ofertowym sporządzonym na potrzeby tej Oferty, zawierającym informacje na temat Spółki oraz Akcji Oferowanych jest Prospekt.

Ostateczna liczba oferowanych Akcji Oferowanych wynosi 100.000.000 Akcji Oferowanych.

Cena emisyjna Akcji Oferowanych („Cena Emisyjna”) wynosi 4,45 (cztery i 45/100) i została podana w raporcie bieżącym Spółki nr 22/2012 z dnia 30 maja 2012 r. Dniem Prawa Poboru jest 4 czerwca 2012 r.

Na jedną Akcję posiadaną przez akcjonariuszy w Dniu Prawa Poboru przypadać będzie jedno Jednostkowe Prawo Poboru. Każde jedno posiadane Jednostkowe Prawo Poboru uprawniać będzie do objęcia z pierwszeństwem około 0,4558446324682 Akcji Oferowanej, a tym samym więcej posiadanych Jednostkowych Praw Poboru uprawniać będzie do objęcia z pierwszeństwem odpowiedniej wielokrotności około 0,4558446324682 Akcji Oferowanej. W żadnym przypadku nie będzie możliwe objęcie z pierwszeństwem niecałkowitej liczby Akcji Oferowanych.

Niniejszy Prospekt stanowi prospekt w formie jednolitego dokumentu w rozumieniu art. 5 ust. 3 Dyrektywy 2003/71/WE Parlamentu Europejskiego i Rady („Dyrektywa Prospektowa”) i 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”) oraz został przygotowany 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 809/2004”).

Na Datę Prospektu 219.372.990 akcji zwykłych Spółki o wartości nominalnej 0,10 zł każda znajduje się w obrocie na rynku podstawowym GPW. Zamiarem Spółki jest wprowadzenie 219.372.990 Jednostkowych Praw Poboru, do 100.000.000 Praw do Akcji oraz do 100.000.000 Akcji Oferowanych do obrotu na rynku podstawowym GPW.





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”.

PAPIERY WARTOŚCIOWE OBJĘTE NINIEJSZYM PROSPEKTEM NIE MOGĄ BYĆ OFEROWANE LUB SPRZEDAWANE POZA GRANICAMI RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ, CHYBA ŻE W DANYM PAŃSTWIE TAKA OFERTA LUB SPRZEDAŻ MOGŁABY ZOSTAĆ DOKONANA ZGODNIE Z PRAWEM, BEZ KONIECZNOŚCI SPEŁNIENIA JAKICHKOLWIEK DODATKOWYCH WYMOGÓW PRAWNYCH. KAŻDY INWESTOR ZAMIESZKAŁY BĄDŹ MAJĄCY SIEDZIBĘ POZA GRANICAMI RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ, ZAMIERZAJĄCY UCZESTNICZYĆ W OFERCIE PUBLICZNEJ, POWINIEN ZAPOZNAĆ SIĘ Z PRZEPISAMI PRAWA POLSKIEGO ORAZ PRZEPISAMI PRAW INNYCH PAŃSTW, KTÓRE MOGĄ MIEĆ DO NIEGO ZASTOSOWANIE W TYM ZAKRESIE. OPIS NIEKTÓRYCH OGRANICZEŃ ZBYWALNOŚCI AKCJI OFEROWANYCH PRZEDSTAWIONO W ROZDZIALE „OGRANICZENIA MOŻLIWOŚCI NABYWANIA AKCJI OFEROWANYCH”.

AKCJE OFEROWANE ANI INNE PAPIERY WARTOŚCIOWE OBJĘTE PROSPEKTEM NIE ZOSTAŁY, ANI NIE ZOSTANĄ ZAREJESTROWANE ZGODNIE Z AMERYKAŃSKĄ USTAWĄ O PAPIERACH WARTOŚCIOWYCH Z 1933 ROKU, ZE ZMIANAMI (ANG. U.S. SECURITIES ACT OF 1933, AS AMENDED). OFERTA JEST PRZEPROWADZANA WYŁĄCZNIE POZA TERYTORIUM STANÓW ZJEDNOCZONYCH AMERYKI ZGODNIE Z REGULACJĄ S I JEST SKIEROWANA DO PODMIOTÓW SPOZA STANÓW ZJEDNOCZONYCH (ANG. NON-US PERSONS) (ZGODNIE Z DEFINICJĄ ZAWARTĄ W REGULACJI S).

Z uwagi na konieczność rejestracji podwyższenia kapitału zakładowego Spółki, w celu wydania Akcji Oferowanych, inwestorom, którym zostaną przydzielone Akcje Oferowane, zostaną wydane Prawa do Akcji. Wydanie nastąpi za pośrednictwem systemu rozliczeniowego Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych S.A. („KDPW”) zgodnie z harmonogramem Oferty w drodze zapisania PDA na rachunkach inwestorów. Po zarejestrowaniu podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji Akcji Oferowanych, Spółka wystąpi do KDPW o zarejestrowanie Akcji Oferowanych w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez KDPW. Z chwilą ich rejestracji w depozycie, Prawa do Akcji wygasną, a na rachunkach inwestorów, którzy w tym dniu będą posiadali Prawa do Akcji, zostaną automatycznie zapisane Akcje Oferowane, w stosunku jedna Akcja Oferowana w zamian za jedno Prawo do Akcji. Planuje się, że rozpoczęcie notowań PDA na GPW nastąpi w terminie około tygodnia od dnia przydziału Akcji Oferowanych. Przewiduje się, że rozpoczęcie notowań Akcji Oferowanych na GPW powinno nastąpić w terminie około miesiąca od dnia przydziału Akcji Oferowanych.

Prospekt zostanie udostępniony do publicznej wiadomości w formie elektronicznej na stronie internetowej Spółki (www.gtc.com.pl) oraz na stronach internetowych Współoferujących (www.dm.pkobp.pl oraz www.ca-ib.pl).

Współoferujący i Współprowadzący Księgę Popytu	
DOM MAKLERSKI PKO BANKU POLSKIEGO  Dom Maklerski	UniCredit CAIB Poland S.A. 
Współprowadzący Księgę Popytu	
IPOPEMA Securities S.A. 	UniCredit Bank AG, Oddział w Londynie 

SPIS TREŚCI

PODSUMOWANIE	6
Podsumowanie działalności Grupy	6
Historia.....	6
Przewagi konkurencyjne.....	7
Strategia	9
Znaczeni Akcjonariusze	10
Podsumowanie czynników ryzyka	10
Podsumowanie warunków Oferty	13
Podsumowanie danych finansowych i operacyjnych	15
Wybrane dane operacyjne.....	19
CZYNNIKI RYZYKA	22
Czynniki ryzyka związane z działalnością Grupy	22
Czynniki ryzyka związane z rynkami geograficznymi, na których działa Grupa	38
Czynniki ryzyka dotyczące struktury akcjonariatu Spółki i ładu korporacyjnego	40
Czynniki ryzyka związane z Ofertą oraz Dopuszczeniem	41
ISTOTNE INFORMACJE	47
Zastrzeżenia	47
Aneksy do Prospektu	47
Informacja dla potencjalnych inwestorów.....	48
Informacja dla potencjalnych inwestorów w Stanach Zjednoczonych Ameryki	48
Informacja dla inwestorów z Europejskiego Obszaru Gospodarczego.....	48
Informacja dla inwestorów z Wielkiej Brytanii.....	49
Prezentacja informacji finansowych i innych danych.....	49
Dane makroekonomiczne, branżowe i statystyczne	51
Dokumenty zamieszczone w Prospekcie przez odesłanie	51
Stwierdzenia dotyczące przyszłości	52
WYKORZYSTANIE WPŁYWÓW Z OFERTY	53
DYWIDENDA I POLITYKA DYWIDENDY	54
Dywidenda wypłacona w przeszłości	54
Polityka dywidendy	54
Zasady dotyczące wypłaty dywidendy oraz zaliczki na poczet dywidendy	54
KAPITALIZACJA I ZADŁUŻENIE	55
Oświadczenie dotyczące kapitału obrotowego	55
Kapitalizacja i zadłużenie	55
Zadłużenie pośrednie i warunkowe.....	57
KURSY WYMIANY WALUT	58
CENA RYNKOWA AKCJI	59
WYBRANE HISTORYCZNE INFORMACJE FINANSOWE	60
Skonsolidowany rachunek zysków i strat	61
Skonsolidowane Sprawozdanie z Sytuacji Finansowej.....	62
Wybrane dane ze skonsolidowanego sprawozdania z przepływów pieniężnych	65

Wybrane dane operacyjne.....	68
PRZEGLĄD SYTUACJI OPERACYJNEJ I FINANSOWEJ	71
Informacje ogólne	71
Czynniki ogólne mające wpływ na wyniki operacyjne i finansowe	72
Szczególne zdarzenia wpływające na wyniki finansowe i wyniki operacyjne.....	75
Perspektywy rozwoju i ostatnie wydarzenia	76
Wyniki działalności.....	78
Sytuacja finansowa	97
Zobowiązania warunkowe i pozabilansowe	110
Ograniczenia wykorzystania zasobów kapitałowych	111
Płynność i źródła finansowania	112
Przepływy pieniężne.....	115
Nakłady inwestycyjne.....	118
Kluczowe czynniki wpływające na porównywalność danych.....	119
Najważniejsze zasady rachunkowości i oszacowania.....	119
Informacje ilościowe i jakościowe na temat ryzyka rynkowego.....	123
Wybrane kluczowe wskaźniki i dane operacyjne	128
OPIS DZIAŁALNOŚCI GRUPY.....	131
Podsumowanie.....	131
Historia.....	132
Przewagi konkurencyjne.....	133
Strategia	135
Sprzedaż i marketing.....	136
Opis portfela nieruchomości	138
Projekty w realizacji.....	157
Grunty przeznaczone pod zabudowę.....	159
Istotne umowy	163
Dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez spółki Grupy	172
Ochrona ubezpieczeniowa	173
Ochrona środowiska	173
Postępowanie prawne, administracyjne i arbitrażowe.....	173
Własność intelektualna	174
Pracownicy.....	174
OTOCZENIE RYNKOWE.....	176
Polska.....	176
Rumunia.....	179
Węgry.....	181
Chorwacja	183
Serbia.....	184
Bułgaria.....	186
Źródła cytowane w części „Otoczenie Rynkowe”	187
OTOCZENIE PRAWNE	188
Polska.....	188

Rumunia.....	194
Węgry.....	197
Chorwacja	200
Serbia	203
Bułgaria.....	205
OGÓLNE INFORMACJE O SPÓŁCE	208
Informacje ogólne	208
Przedmiot działalności	208
Kapitał zakładowy	208
Grupa GTC.....	209
Główne Spółki Zależne oraz współzależne	209
Znaczący Podmiot Stowarzyszony Spółki	218
ZARZĄDZANIE I ŁAD KORPORACYJNY	219
Zarząd	219
Rada Nadzorcza	231
Ubezpieczenie	239
Inne informacje na temat członków Zarządu i Rady Nadzorczej.....	239
Wynagrodzenie i warunki umów o świadczenie usług	241
Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW	243
ZNACZNI AKCJONARIUSZE	245
Znaczeni akcjonariusze.....	245
Kontrola nad Spółką.....	245
Struktura akcjonariatu po przeprowadzeniu Oferty	245
ROZWODNIENIE	246
TRANSAKCJE Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI.....	247
Transakcje pomiędzy Spółką a Kardan oraz GTC Holding oraz transakcje z członkami Zarządu i Rady Nadzorczej.....	247
Transakcje pomiędzy Spółką a Spółkami Zależnymi oraz współzależnymi	249
Transakcje pomiędzy Spółką a podmiotami stowarzyszonymi	257
Salda pożyczek udzielonych Spółkom Zależnym, spółkom współzależnym i podmiotom stowarzyszonym.....	259
PRAWA I OBOWIĄZKI ZWIĄZANE Z AKCJAMI ORAZ WALNE ZGROMADZENIA.....	262
Prawa i obowiązki związane z Akcjami.....	262
Prawa i obowiązki związane z Walnym Zgromadzeniem.....	264
Zmiana praw akcjonariuszy Spółki	267
Umorzenie Akcji	268
Prawo do żądania wyboru rewidenta do spraw szczególnych.....	268
Publiczne oferty przejęcia.....	268
Podstawa prawna emisji Akcji Oferowanych i ich waluta	269
Podstawa prawna ubiegania się o dopuszczenie i wprowadzenia Akcji Oferowanych, Praw Poboru i Praw do Akcji do obrotu na rynku podstawowym GPW.....	269
WARUNKI OFERTY	270
Podstawowe informacje o Ofercie.....	270
Osoby, do których kierowana jest Oferta.....	270

Harmonogram Oferty.....	271
Odstąpienie lub zawieszenie przeprowadzenia Oferty	272
Cena Emisyjna	273
Liczba Akcji objętych Ofertą	273
Osoby uprawnione do Prawa Poboru	273
Liczba Akcji Oferowanych, do których objęcia z pierwszeństwem uprawniać będzie Prawo Poboru	273
Obrót Jednostkowymi Prawami Poboru	273
Osoby uprawnione do zapisania się na Akcje Oferowane w wykonaniu Prawa Poboru oraz do Zapisów Dodatkowych	274
Miejsce przyjmowania zapisów w wykonaniu Prawa Poboru oraz Zapisów Dodatkowych	274
Sposób składania zapisów w wykonaniu Prawa Poboru oraz Zapisów Dodatkowych	275
Opłacenie zapisów w wykonaniu Prawa Poboru oraz Zapisów Dodatkowych oraz skutki braku opłacenia zapisu	275
Obejmowanie akcji nieobjętych w wykonaniu Prawa Poboru oraz Zapisów Dodatkowych	276
Opłacenie zapisów składanych na Akcje Oferowane nieobjęte zapisami składanymi w wykonaniu Prawa Poboru i Zapisami Dodatkowymi oraz skutki braku opłacenia zapisu	276
Wiążący charakter zapisu	277
Przydział Akcji Oferowanych	277
Zasady zwrotu środków	278
Dostarczenie Praw do Akcji i Akcji Oferowanych	278
PLASOWANIE, STABILIZACJA I UMOWNE OGRANICZENIE ZBYWALNOŚCI AKCJI OFEROWANYCH	279
Współprowadzący Księgę Popytu	279
Nazwa i adres agentów ds. płatności i podmiotów świadczących usługi depozytowe	279
Umowa Plasowania	279
Umowne ograniczenia zbywalności Akcji Oferowanych	280
Stabilizacja	280
OGRANICZENIA MOŻLIWOŚCI NABYWANIA AKCJI OFEROWANYCH	281
Oferta publiczna Akcji Oferowanych w Polsce	281
Europejski Obszar Gospodarczy	281
Zjednoczone Królestwo	282
Stany Zjednoczone Ameryki	282
RYNEK KAPITAŁOWY W POLSCE ORAZ OBOWIĄZKI ZWIĄZANE Z NABYWANIEM I ZBYWANIEM AKCJI	283
Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.	283
Ustawy regulujące działanie rynku kapitałowego	284
Ustawa o Ofercie Publicznej – prawa i obowiązki związane z nabywaniem oraz zbywaniem znacznych pakietów akcji	284
Ustawa o Obrocie Instrumentami Finansowymi	289
Kodeks Spółek Handlowych – obowiązek zawiadomienia spółki o osiągnięciu stosunku dominacji	290
Rozporządzenie w Sprawie Kontroli Koncentracji	290
Ustawa o Ochronie Konkurencji i Konsumentów	291

OPODATKOWANIE.....	293
Zasady opodatkowania podatkiem dochodowym od osób fizycznych oraz podatkiem dochodowym od osób prawnych	293
Zasady opodatkowania podatkiem od czynności cywilnoprawnych umów sprzedaży papierów wartościowych	299
Zasady opodatkowania podatkiem od spadków i darowizn.....	300
Odpowiedzialność za potrącanie podatków u źródła przez Spółkę	300
INFORMACJE DODATKOWE.....	301
Dokumenty udostępnione do wglądu	301
Biegły rewident	301
Podmioty zaangażowane w Ofertę.....	302
Informacje pochodzące od ekspertów.....	303
OŚWIADCZENIA PODMIOTÓW ODPOWIEDZIALNYCH ZA INFORMACJE ZAWARTE W PROSPEKCIE	305
SKRÓTY I DEFINICJE	309
WYBRANE TERMINY BRANŻOWE	315
SPRAWOZDANIA FINANSOWE.....	316
ZAŁĄCZNIKI – RAPORTY Z WYCENY	317

PODSUMOWANIE

Niniejsze podsumowanie należy traktować wyłącznie jako wprowadzenie do Prospektu – zawiera ono informacje, które znajdują się w innych jego częściach. Należy podkreślić, że podsumowanie nie jest wyczerpujące i nie przedstawia wszystkich informacji istotnych z punktu widzenia inwestorów oraz decyzji o inwestycji w Akcje Oferowane, dlatego też decyzja o zainwestowaniu w Akcje Oferowane powinna być każdorazowo podejmowana w oparciu o treść całego Prospektu. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej, potencjalni inwestorzy powinni uważnie przeczytać cały Prospekt, w szczególności rozdział „Czynniki ryzyka”, wszelkie aneksy oraz komunikaty aktualizujące do Prospektu wymagane obowiązującymi przepisami prawa, Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe wraz z dotyczącymi ich notami objaśniającymi. Spółka nie ponosi odpowiedzialności za szkodę powstałą w związku z niniejszym podsumowaniem (w tym podsumowaniem danych finansowych i operacyjnych) ani żadnym jego tłumaczeniem, chyba że podsumowanie wprowadza w błąd, jest niedokładne w świetle informacji zawartych w innych częściach Prospektu lub sprzeczne z innymi częściami Prospektu. W wypadku wniesienia powództwa dotyczącego treści Prospektu do sądu w Państwie Członkowskim, potencjalny inwestor ponosi koszty ewentualnego tłumaczenia Prospektu przed rozpoczęciem postępowania przed sądem. Osoby, które sporządziły niniejsze podsumowanie (lub jakiegokolwiek jego tłumaczenie), ponoszą odpowiedzialność jedynie za szkodę wyrządzoną w przypadku, gdy niniejsze podsumowanie wprowadza w błąd, jest niedokładne lub sprzeczne z innymi częściami Prospektu.

Podsumowanie działalności Grupy

Grupa GTC jest wiodącym deweloperem w regionie CEE i SEE, obecnie działa w Polsce, Rumunii, Chorwacji, Serbii, Bułgarii, Czechach, Rosji, na Słowacji, Węgrzech i Ukrainie. Grupa powstała w 1994 r. i prowadzi działalność na rynku nieruchomości od 18 lat.

Portfel nieruchomości Grupy obejmuje: (i) nieruchomości komercyjne, tj. ukończone budynki biurowe i parki biurowe oraz centra handlowo-rozrywkowe; (ii) projekty mieszkaniowe; oraz (iii) grunty przeznaczone pod zabudowę, tj. projekty planowane oraz projekty zawieszono.

Od powstania Grupa wybudowała około 850 tys. m² NRA i około 290 tys. m² powierzchni mieszkalnej. Grupa sprzedała około 258 tys. m² NRA ukończonych nieruchomości komercyjnych i około 215 tys. m² powierzchni mieszkalnej.

Na Datę Prospektu portfel Grupy obejmuje następujące nieruchomości:

- ukończone nieruchomości komercyjne o łącznej NRA wynoszącej około 647 tys. m², z czego proporcjonalny udział Grupy wynosi około 596 tys. m² NRA;
- dwie nieruchomości komercyjne w budowie, które będą liczyły około 12 tys. m² NRA po zakończeniu inwestycji;
- wybudowane mieszkania i domy o łącznej powierzchni mieszkalnej około 75 tys. m², z czego proporcjonalny udział Grupy wynosi około 49 tys. m² powierzchni mieszkalnej; oraz
- grunty przeznaczone pod zabudowę komercyjną o szacunkowej powierzchni działek około 874 tys. m² i pod zabudowę mieszkaniową o szacunkowej powierzchni działek około 1.815 tys. m², w których proporcjonalne udziały Grupy wynoszą odpowiednio około 800 tys. m² i około 1.427 tys. m².

Nieruchomości komercyjne Grupy obejmują nieruchomości biurowe oraz handlowe, które stanowią około 91% całkowitej wartości księgowej portfela Grupy na dzień 31 marca 2012 r. Ukończone nieruchomości Grupy w największych trzech rynkach, tj. w Polsce, Rumunii i na Węgrzech stanowią odpowiednio 40%, 20% i 12% całkowitej wartości portfela nieruchomości Grupy.

Historia

Grupa zaczęła działalność w Warszawie w 1994 r., a w 1995 r. rozpoczęła swój pierwszy projekt – Mokotów Business Park - w postindustrialnej dzielnicy Służewiec Przemysłowy w Warszawie. Projekt obejmował dziewięć budynków o łącznej powierzchni biurowej i handlowej wynoszącej około 107 tys. m² NRA. Jego ukończenie w 2000 r. przyczyniło się do powstania jednej z największych dzielnic biznesowych w Warszawie, w której Grupa utrzymuje pozycję czołowego dewelopera powierzchni biurowych. Również w 2000 r. Grupa otworzyła Galerię Mokotów, swoje pierwsze centrum handlowe w regionie i pierwsze centrum handlowe trzeciej generacji w Warszawie.

W oparciu o doświadczenia zdobyte w Polsce Grupa rozszerzyła swoją działalność deweloperską na stolicę innych krajów CEE. Pierwsze zagraniczne lokalizacje objęły Rumunię i Węgry. W 2002 r. Grupa

zakończyła swój pierwszy projekt poza granicami Polski – Europa House Business Center w Bukareszcie w Rumunii.

W dalszej kolejności Grupa rozpoczęła działalność w mniejszych miastach w Polsce. Pierwsze budynki biurowe Grupy poza Warszawą zostały zlokalizowane w Krakowie i Poznaniu.

W 2004 r. akcje Spółki zostały wprowadzone do obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. W 2006 r. Grupa sprzedała swój pierwszy projekt, Mokotów Business Park, a w 2007 r. otworzyła swoje pierwsze centrum handlowe poza granicami Polski – Avenue Mall w Zagrzebiu w Chorwacji.

W latach 1996-2011 Grupa wybudowała około 574 tys. m² powierzchni biurowej w Warszawie, Pradze, Budapeszcie, Bukareszcie, Zagrzebiu i Belgradzie oraz w mniejszych miastach w Polsce (w tym w Krakowie, Wrocławiu, Poznaniu, Katowicach i Łodzi), a także około 294 tys. m² powierzchni handlowej w Warszawie i Zagrzebiu oraz w mniejszych miastach w Polsce, Rumunii, Bułgarii i Chorwacji. W latach 1996-2011 Grupa wybudowała również 12 projektów mieszkaniowych w całym regionie i sprzedała około 215 tys. m² powierzchni w mieszkaniach i domach. Dodatkowo, poprzez spółkę stowarzyszoną, Grupa prowadzi działalność w Czechach, gdzie wybudowała około 85 tys. m² powierzchni biurowej i handlowej oraz około 12 tys. m² powierzchni mieszkalnej, w których udziały GTC wynoszą odpowiednio około 27 tys. m² i około 4 tys. m².

Od 1994 r. Grupa sprzedała nieruchomości obejmujące około 177 tys. m² NRA powierzchni biurowej i około 81 tys. m² NRA powierzchni handlowej inwestorom instytucjonalnym rynku nieruchomości. Najważniejsze transakcje to sprzedaż Mokotów Business Park w Warszawie (w 2006 r., przy wartości aktywa wynoszącej 286,2 mln USD; America House w Bukareszcie w Rumunii (w 2007 r., przy wartości aktywa wynoszącej 120,3 mln EUR); oraz Galeria Mokotów w Warszawie (50% w 2002 r. i 50% w 2011 r., przy wartości aktywa wynoszącej 475 mln EUR w transakcji w 2011 r.)

Na Datę Prospektu Grupa prowadzi działalność w siedmiu krajach: Polsce, Rumunii, na Węgrzech, w Chorwacji, Serbii, Bułgarii i Słowacji. Grupa jest właścicielem około 596 tys. m² NRA w 38 budynkach biurowych i centrach handlowych (zarządza około 647 tys. m² NRA). Ponadto Grupa prowadzi działalność w Czechach, poprzez spółkę stowarzyszoną. Proporcjonalny udział Grupy w aktywach w Czechach wynosi około 27 tys. m² NRA w dwóch budynkach biurowych i centrum handlowym. Grupa jest również współwłaścicielem działki o powierzchni około 140 tys. m² położonej na Ukrainie, w której proporcjonalny udział Grupy wynosi około 70 tys. m².

Przewagi konkurencyjne

Grupa uważa, że ma następujące przewagi konkurencyjne:

- Jeden z najdłużej działających deweloperów w regionie CEE i SEE z uznaną marką regionalną.
- Znacząca liczba transakcji sprzedaży ustabilizowanych nieruchomości.
- Zrównoważony portfel składający się głównie z generujących przychody nieruchomości komercyjnych oraz projektów deweloperskich.
- Zdywersyfikowany portfel nieruchomości z największym udziałem aktywów zlokalizowanych w Polsce.
- Wysoce wykwalifikowana kadra kierownicza na wszystkich rynkach Grupy.
- Umiejętność pozyskiwania i zatrzymywania renomowanych najemców.
- Wieloletnie relacje z bankami i zdolność do pozyskiwania finansowania.

Jeden z najdłużej działających deweloperów w regionie CEE i SEE z uznaną marką regionalną

Grupa posiada 18 lat doświadczenia w budowaniu oraz zarządzaniu nieruchomościami i projektami w regionie CEE i SEE. Na Datę Prospektu portfel nieruchomości komercyjnych Grupy obejmuje łącznie około 647 tys. m² NRA w zakończonych projektach (w których proporcjonalny udział Grupy wynosi około 596 tys. m²) i prawie 75 tys. m² w projektach w budowie lub w gruntach przeznaczonych pod zabudowę oraz 874 tys. m² powierzchni działek przeznaczonych pod zabudowę. Od momentu powstania Grupa wybudowała około 850 tys. m² NRA powierzchni komercyjnej. W regionie Grupa zbudowała rozpoznawalną markę, kojarzoną z terminową realizacją wysokiej jakości projektów komercyjnych.

Znacząca liczba transakcji sprzedaży ustabilizowanych nieruchomości

W kolejnych latach działalności Grupa sprzedała międzynarodowym inwestorom instytucjonalnym wiele ustabilizowanych nieruchomości, tj. ukończonych budynków komercyjnych, generujących stabilny przychód z wynajmu, w tym m.in. Galerię Mokotów, America House oraz budynki Topaz i Nefryt.

Wszystkie z nich zostały sprzedane po cenach wyższych niż ich wartość rynkowa przed ostatnią wyceną nieuwzględniającą wpływu danej transakcji. Wpływy z tych transakcji zostały częściowo wykorzystane na finansowanie nowych inwestycji.

Zrównoważony portfel składający się głównie z generujących przychody nieruchomości komercyjnych oraz projektów deweloperskich

Spośród projektów Grupy około 647 tys. m² NRA to nieruchomości generujące przychody (w których proporcjonalny udział Grupy wynosi około 596 tys. m² NRA) i około 12 tys. m² NRA to nieruchomości w budowie, a pozostałe szacunkowe 874 tys. m² to nieruchomości klasyfikowane jako grunty przeznaczone pod zabudowę lub na sprzedaż. W portfelu znajdują się projekty generujące stabilne przychody z wynajmu powierzchni komercyjnej, generujące przepływy pieniężne ze sprzedaży zakończonych projektów i aktywów z banku ziemi, jak również duży bank ziemi, który zapewnia Grupie potencjał wzrostu poprzez realizację dalszych projektów.

Bank ziemi Grupy jest przeznaczony pod budowę nieruchomości komercyjnych o łącznej powierzchni działek wynoszącej około 874 tys. m² (w którym proporcjonalny udział Grupy wynosi około 800 tys. m²), jak również projektów mieszkaniowych o łącznej powierzchni działek wynoszącej około 1.815 tys. m² (w którym proporcjonalny udział Grupy wynosi około 1.427 tys. m²). W miarę możliwości Grupa stara się realizować swoje inwestycje w nieruchomości biurowe poprzez budowę parków biurowych. Projekty tego typu z reguły realizowane są etapami, co daje Grupie elastyczność co do zawieszenia lub wycofania się z kolejnych etapów takich projektów w odpowiedzi na warunki rynkowe. Zakup większości nieruchomości w banku ziemi Grupy został sfinansowany z kapitałów własnych Grupy, co daje Grupie elastyczność w podejmowaniu decyzji dotyczących poszczególnych projektów. Zobacz także „*Grunty przeznaczone pod zabudowę*”.

Zdywersyfikowany portfel nieruchomości z największym udziałem aktywów zlokalizowanych w Polsce

Grupa prowadzi całą swoją działalność w regionie CEE i SEE. W szczególności około 45% zrealizowanych nieruchomości komercyjnych Grupy, wg ich wartości księgowej, znajduje się w Polsce, która zanotowała dodatni wskaźnik wzrostu realnego PKB w 2009 r. wynoszący 1,6% i drugą co do wielkości wartość wzrostu realnego PKB w 2010 r. spośród krajów UE, która wyniosła 3,9% w porównaniu do średniej wynoszącej 2,0% dla UE. Poziom realnego wzrostu PKB w Polsce w 2011 r. był podobny do 2010 r. i wyniósł 4,3%. Zob. rozdział: „*Otoczenie rynkowe*”, gdzie znajduje się przegląd sytuacji makroekonomicznej na tych rynkach geograficznych, na których Grupa prowadzi działalność. Ponadto Grupa planuje realizację kolejnych projektów w Polsce.

Grupa uważa, że wraz ze stabilizacją i wzrostem gospodarek regionu SEE, region ten stwarza więcej możliwości rozwoju niż dojrzałe gospodarki Europy Zachodniej. Ponadto Grupa uważa, że wraz ze stabilizacją i wzrostem gospodarek regionu SEE oraz wraz ze wzrostem dochodu rozporządzalnego, wzrośnie tam popyt na nieruchomości komercyjne i mieszkaniowe. Jednocześnie obecność Grupy na bardziej rozwiniętych rynkach CEE, gdzie działalność inwestycyjna i dochód rozporządzalny są stosunkowo wyższe, pozwala Grupie zrównoważyć ryzyko przy jednoczesnym utrzymaniu silnego potencjału wzrostu portfela.

Wysoce wykwalifikowana kadra kierownicza na wszystkich rynkach Grupy

Zespół zarządzający Grupą posiada duże doświadczenie, wysokie kwalifikacje oraz szeroką wiedzę na temat inwestycji na rynku nieruchomości i branży budowlanej w regionach, w których Grupa prowadzi działalność. Wszyscy członkowie kadry zarządzającej mają doświadczenie zawodowe, zdobyte przez lata intensywnej pracy na aktualnych stanowiskach w Grupie lub w innych spółkach (zob. „*Zarządzanie i ład korporacyjny*”). Ponadto Grupa zatrudnia około 180 wykwalifikowanych i doświadczonych specjalistów w centrali i w siedmiu biurach regionalnych w regionie CEE i SEE. Zdecydowana większość zespołu zarządzającego pracuje dla Grupy co najmniej od 10 lat. Zarząd Grupy prowadził ją z sukcesami zarówno w czasach dobrej sytuacji gospodarczej, jak i w skomplikowanych warunkach gospodarczych przy utrzymującym się kryzysie finansowym.

Projekty Grupy są opracowywane i zarządzane lokalnie. Realizują je zespoły doświadczonych lokalnych menedżerów kierowanych i wspieranych przez Zarząd, który czuwa nad zgodnością wszystkich działań lokalnych z globalną strategią Grupy. Wykwalifikowane lokalne zespoły menedżerów mają szeroką wiedzę na temat rynku deweloperskiego i lokalnych warunków biznesowych w kluczowych obszarach, w tym analizy projektów, budownictwa, marketingu i wynajmu. Taka struktura organizacyjna zapewnia Grupie gruntowną znajomość każdego rynku, na którym działa. Wiedza i doświadczenie dotyczące rynków lokalnych są niezbędne do identyfikacji możliwości biznesowych, negocjacji z lokalnymi wykonawcami, dostawcami usług i instytucjami finansowymi, oraz do uzyskania zezwoleń od organów nadzorczych, skutecznej sprzedaży i działań marketingowych.

Umiejętność pozyskiwania i zatrzymywania renomowanych najemców

Grupa pozyskuje i zatrzymuje renomowanych najemców, w tym uznane międzynarodowe sieci handlowe, takie jak: C&A, Carrefour, Cinema City, H&M oraz Grupa Inditex, jak również najemców nieruchomości biurowych, takich jak: Aviva, Citigroup, EBOiR, Exxon Mobil, IBM, i Microsoft. Grupa utrzymuje także relacje z szeregiem firm lokalnych. Historycznie, każde nowo otwierane centrum handlowe charakteryzowało się starannie dobraną grupą międzynarodowych i lokalnych najemców.

Wieloletnie relacje z bankami i zdolność do pozyskiwania finansowania

Aktywa generujące przychody Grupy są finansowane głównie z kredytów długoterminowych, natomiast bank ziemi Grupy jest finansowany przede wszystkim z kapitału własnego. Na dzień 31 grudnia 2011 r., średni ważony pozostały okres spłaty kredytów Grupy wynosił 4,5 roku. Grupa utrzymuje dobre relacje z bankami, czego dowodem są jej zdolności do refinansowania długu, renegotjacja niektórych postanowień w umowach kredytowych i zwiększenie istniejącego finansowania bankowego. W 2011 r. Grupa pozyskała finansowanie w postaci kredytów na łączną kwotę (nie uwzględniającą spłat) 212.203 tys. EUR, które zostały udostępnione mimo poważnych trudności na światowych rynkach finansowych i ogólnego spowolnienia w sektorze nieruchomości w tym okresie. Ponadto, w marcu 2012 r. Spółka z powodzeniem renegotjowała niektóre warunki (ang. *covenants*) umów kredytowych, zawieranych w związku z finansowaniem projektów, o łącznej wartości około 24.725 tys. EUR. Pozwoliło to Spółce na częściowe przeklasyfikowanie tych zobowiązań do zobowiązań długoterminowych, a co za tym idzie na poprawę profilu przepływów pieniężnych Spółki (zob. „Przeгляд sytuacji operacyjnej i finansowej – Perspektywy rozwoju i ostatnie wydarzenia – Ostatnie wydarzenia – Renegocjacja niektórych zobowiązań wynikających z umów kredytowych”). Zdolność Grupy do terminowego rozwiązania powyższych problemów technicznych i zapewnienie ciągłości dostępu do finansowania na poziomie projektu świadczą o sile jej relacji z kredytodawcami.

Strategia

Misją Grupy jest zapewnienie najwyższej jakości powierzchni komercyjnej i mieszkaniowej po konkurencyjnych cenach, aby pokryć wciąż niezaspokojony popyt na rynkach CEE i SEE. Grupa w dalszym ciągu koncentruje się na Polsce, gdyż jest to stabilna makroekonomicznie gospodarka z rosnącym PKB, w której popyt ze strony inwestorów i najemców utrzymuje się. Grupa uważa, że inne rynki, na których działa, również mają długoterminowy potencjał wzrostu ze względu na ich stosunkowo słabo rozwinięte rynki nieruchomości, podczas gdy ich siła robocza jest dobrze wykształcona, a siła nabywcza populacji rośnie.

Grupa dąży do maksymalizacji wartości dla akcjonariuszy poprzez realizowanie zrównoważonego rozwoju organicznego swojej działalności, jednocześnie stale dostosowując się do zmian na rynkach, na których działa. Grupa zamierza osiągnąć swoje cele poprzez realizację następujących elementów swojej strategii:

- Zarządzanie i optymalizacja portfela ustabilizowanych nieruchomości biurowych i handlowych.
- Sprzedaż niektórych nieruchomości niezwiązanych z działalnością podstawową i ustabilizowanych nieruchomości, w celu zmniejszenia poziomu zadłużenia Grupy i pozyskania środków na nowe inwestycje.
- Realizacja nowych projektów wysokiej jakości, ze szczególnym uwzględnieniem Polski.

Zarządzanie i optymalizacja portfela zrównoważonych, przynoszących przychody nieruchomości biurowych i handlowych

Grupa zamierza nadal aktywnie zarządzać swoim portfelem generujących przychody nieruchomości komercyjnych w celu zmaksymalizowania wydajności i efektywności operacyjnej, dywersyfikacji ryzyka najemców i zwiększenia przychodów z najmu. Grupa koncentruje się na wysokiej jakości, przyjaznych dla środowiska nieruchomościach biurowych i na nieruchomościach handlowych.

Grupa zwiększa wartość swojego portfela poprzez zarządzanie swoimi aktywami. Działania te obejmują pozyskanie możliwie najlepszych najemców przez: (i) w przypadku nieruchomości handlowych, pozyskiwanie najemców kluczowych i angażowanie się w działania marketingowe w celu osiągnięcia wysokiej odwiedzalności (ang. *footfall*) i stabilnego przychodu; (ii) optymalizację kosztów operacyjnych nieruchomości poprzez zastosowanie energooszczędnych technologii, znajdowanie najlepszych dostawców mediów i usług pod względem relacji ceny do jakości usług; (iii) właściwe zarządzanie obiektami w celu zapewnienia najemcom najwyższej jakości usług oraz w celu optymalizacji kosztów napraw i konserwacji nieruchomości; oraz (iv) dążenie do optymalizacji projektowanej powierzchni najmu w celu zmaksymalizowania stopy wynajęcia.

Sprzedaż niektórych nieruchomości niezwiązanych z działalnością podstawową i ustabilizowanych nieruchomości w celu zmniejszenia poziomu zadłużenia Grupy i pozyskania środków na nowe inwestycje

W swojej działalności Grupa stale dokonuje ciągłych rewizji portfela w celu identyfikacji nieruchomości na sprzedaż. Takie nieruchomości mogą być zbywane w celu zmniejszenia poziomu zadłużenia Grupy lub w celu pozyskania funduszy, które mogą zostać wykorzystane na nowe inwestycje.

Na potrzeby sporządzenia swojego ostatniego sprawozdania finansowego Grupa opracowała trzyletnią prognozę przepływów środków pieniężnych, na podstawie różnych założeń. Założenia te obejmują m.in. wpływy z Oferty w wysokości 100 mln EUR, sprzedaż aktywów, która – zgodnie z oczekiwaniami – ma wygenerować wolne środki pieniężne w kwocie około 180 mln EUR, jak również środki pieniężne w wysokości około 80 mln EUR z nowych kredytów na realizację projektów – lub też, alternatywnie, innej struktury tych wpływów.

Realizacja nowych projektów wysokiej jakości, ze szczególnym uwzględnieniem Polski

Grupa zamierza kontynuować realizację wysokiej jakości projektów komercyjnych w miejscach, gdzie istnieje duży popyt na takie nieruchomości. Grupa zamierza skoncentrować swoje działania krótko – i średnioterminowe przede wszystkim na Polsce, najsilniejszej gospodarce regionu. Ponadto Grupa jest dobrze przygotowana do wykorzystania przyszłego potencjału wzrostu rynków SEE ze względu na jej istniejący bank ziemi.

Znaczeni Akcjonariusze

Na Datę Prospektu, według najlepszej wiedzy Spółki, znacznymi akcjonariuszami posiadającymi przynajmniej pięć procent łącznej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu są GTC Real Estate Holding B.V. oraz dwa otwarte fundusze emerytalne: ING Nationale Nederlanden OFE i Aviva Commercial Union OFE BZ WBK S.A.

Wszystkie Akcje Istniejące są akcjami zwykłymi, z których każda uprawnia do wykonywania jednego głosu na Walnym Zgromadzeniu. Znaczeni Akcjonariusze nie posiadają żadnych innych praw głosu na Walnym Zgromadzeniu.

Więcej informacji na temat znaczących akcjonariuszy Spółki – zob. „Znaczeni Akcjonariusze”.

Podsumowanie czynników ryzyka

Inwestowanie w papiery wartościowe objęte Prospektem wiąże się z ryzykami, których wystąpienie może mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową lub wyniki osiągnięte przez Grupę oraz niekorzystnie wpłynąć na wartość Akcji. Przegląd czynników ryzyka, w tym ryzyk ekonomicznych i regulacyjnych związanych z działalnością Grupy oraz czynników ryzyka związanych z Ofertą został zamieszczony w rozdziale „Czynniki ryzyka”.

Czynniki ryzyka związane z działalnością Grupy

- Działalność Grupy podlega wpływom globalnego kryzysu finansowego i może im nadal podlegać w przypadku kontynuacji osłabienia sytuacji gospodarczej w krajach, w których Grupa prowadzi działalność.
- Cykliczność rynku nieruchomości.
- Miejsca, w których znajdują się nieruchomości Grupy są narażone na ryzyko regionalne i mogą stracić na atrakcyjności.
- Wartości podane w skonsolidowanym bilansie i rachunku zysków i strat Grupy mogą podlegać istotnym wahaniom wartości godziwej ze względu na aktualizację wyceny nieruchomości.
- Wycena nieruchomości Grupy jest z natury niepewna i może być nieprecyzyjna; ponadto wyceny podlegają wahaniom.
- Wysoki poziom zadłużenia Grupy i koszty jego obsługi mogą znacząco wzrosnąć, wywołując negatywne skutki dla jej działalności, sytuacji finansowej lub wyników działalności.
- Grupa nie posiada obecnie kapitału obrotowego w wysokości wystarczającej do zaspokojenia swoich obecnych potrzeb i może nie być w stanie zrealizować swojego planu pozyskania finansowania.
- Niektóre czynniki mogą utrudnić Grupie możliwość sprzedaży jej nieruchomości na korzystnych warunkach.

- Grupa może nie zdołać zrealizować strategii rozwoju działalności.
- Grupa może nie być w stanie wykorzystać wpływów z emisji Akcji w ramach Oferty, w sposób opisany w rozdziale „Wykorzystanie wpływów z Oferty”.
- Jeżeli wymagane prawem decyzje o warunkach zabudowy, pozwolenie na budowę lub inne wymagane zgody nie zostaną uzyskane w terminie lub w ogóle, może to opóźnić lub uniemożliwić realizację niektórych projektów Grupy.
- Działalność Grupy uzależniona jest od jej zdolności do aktywnego zarządzania majątkiem.
- Utrata kluczowych najemców może w istotny sposób wpłynąć na wyniki i działalność Grupy.
- Grupa nie może zagwarantować, że w dalszym ciągu będzie generować przychody z najmu na obecnym poziomie.
- Grupa nie może zagwarantować opłacalności swoich projektów.
- Rozwiązanie lub wygaśnięcie umów najmu lub niemożność wynajęcia obecnie niewynajętej powierzchni może mieć długotrwały niekorzystny wpływ na rentowność Grupy i wartości jej portfela.
- Nieruchomości Grupy mogą ponieść szkody z powodu nieodkrytych usterek lub wpływu czynników zewnętrznych.
- Grupa może nie uzyskać odpowiednich informacji na temat ryzyk odnoszących się do zakupów nieruchomości w przyszłości lub może popełnić błędy w ich ocenie.
- Grupa może nie mieć możliwości ukończenia swoich projektów, z których wiele jest jeszcze na etapie planowania.
- Grupa może ponosić wyższe koszty lub doświadczać opóźnień w realizacji swoich projektów lub wycofać się z nich całkowicie, jeżeli nie zdoła zatrudnić generalnych wykonawców budowy na warunkach uzasadnionych komercyjnie albo w ogóle, lub jeżeli zatrudnieni przez nią generalni wykonawcy nie zrealizują budowy projektów Grupy zgodnie z przyjętymi standardami, w terminie lub w ramach budżetu.
- Grupa może być narażona na roszczenia z tytułu wad konstrukcyjnych, co może wpływać negatywnie na wizerunek Grupy i może mieć niekorzystny wpływ na jej sytuację konkurencyjną.
- Czynniki, na które Grupa ma ograniczony wpływ albo nie ma żadnego wpływu, mogą opóźnić realizację projektów Grupy lub wyrzucić na nie inny niekorzystny wpływ.
- Grupa podlega ogólnym rodzajom ryzyka, które mogą zwiększyć koszty lub opóźnić bądź uniemożliwić realizację projektów deweloperskich.
- Grupa podlega ryzyku wynikającemu z realizacji swoich projektów mieszkaniowych.
- Rynek hipotecznych kredytów mieszkaniowych wpłynie na poziom zakupów mieszkaniowych w krajach, w których Grupa prowadzi działalność.
- W związku z brakiem wymaganej infrastruktury lokalnej i dostępu do mediów, realizacja projektów Grupy może zostać opóźniona lub zaniechana, lub też Grupa może nie uzyskać pełnej oczekiwanej wartości z ukończonych projektów.
- Grupa może być narażona na odpowiedzialność wobec nabywców i osób trzecich po sprzedaży inwestycji.
- Zbycie nieruchomości Grupy może zmienić skład pro forma portfela Grupy.
- Grupa podlega przepisom dotyczącym ochrony środowiska.
- Grupa może stać się stroną sporów prawnych i podlegać ryzyku z nich wynikającemu.
- W związku z wynajmem lub sprzedażą nieruchomości, Grupa może spotkać się z roszczeniami z tytułu wadliwości zapewnień, w odniesieniu do których Grupa nie ma prawa regresu.
- Grupa może posiadać niewystarczającą ochronę ubezpieczeniową.
- Grupa konkuruje z innymi deweloperami i może nie być w stanie pozyskać odpowiednich lokalizacji dla realizacji swoich projektów, jak również przyciągnąć najemców do swoich projektów komercyjnych.
- Grupa jest uzależniona od ograniczonej liczby kluczowych członków jej kierownictwa.
- Braki w liczbie wykwalifikowanych pracowników i innych specjalistów może opóźnić realizację projektów Grupy lub podnieść ich koszty.

- Grupa może nie być w stanie osiągnąć oczekiwanych stóp zwrotu, jeśli rynki nieruchomości w krajach, w których Grupa prowadzi działalność osiągną stopień nasycenia i wzrosnie na nich konkurencja.
- Zmiany w przepisach podatkowych i ich interpretacji mogą wpłynąć na sytuację finansową Grupy i jej przepływy pieniężne.
- Grupa może ponosić odpowiedzialność za zobowiązania podatkowe sprzedawcy nabytej przez Grupę nieruchomości lub innego poprzednika prawnego.
- Działalność Grupy jest kapitałochłonna i może dojść do sytuacji, w której dodatkowe finansowanie może być niedostępne na korzystnych warunkach.
- Grupa formalnie narusza zobowiązania finansowe wynikające z kilku swoich umów kredytowych.
- Naruszenie warunków umów kredytowych Grupy może pociągać za sobą nakaz sprzedaży nieruchomości lub zawieszenie wypłaty dywidendy zabraniające naruszeń zobowiązań z tytułu innych umów (*cross-default*) mogą zaostrzyć istniejące ryzyko.
- Grupa może ponieść znaczne straty jeżeli naruszy zobowiązania wynikające z umów kredytowych a ponadto ograniczenia nałożone przez te umowy mogą uniemożliwić Grupie sprzedaż jej projektów.
- Grupa zostanie narażona na istotne straty jeżeli nie spełni zobowiązań oraz wymogów wynikających z jej umów kredytowych i leasingowych a ograniczenia nałożone przez te umowy mogą utrudnić lub uniemożliwić Grupie sprzedaż jej projektów.
- Grupa może nie być w stanie odnowić lub zrefinansować kredytów w terminie ich zapadalności lub może być w stanie odnowić lub zrefinansować takie kredyty jedynie na mniej korzystnych warunkach.
- Grupa ponosi ryzyko związane z wahaniami kursów wymiany walut.
- Grupa ponosi ryzyko związane z wahaniami stóp procentowych.

Czynniki ryzyka związane z rynkami geograficznymi, na których działa Grupa

- Ryzyko polityczne, ekonomiczne i prawne związane z krajami rynków wschodzących, w tym krajami CEE i SEE, może niekorzystnie wpływać na sytuację finansową i wyniki działalności Grupy.
- Zmiany w przepisach prawnych mogą negatywnie wpłynąć na Grupę.
- Niezgodne z prawem, wybiórcze lub arbitralne działania administracji publicznej mogą wpłynąć na zdolność Grupy do pozyskania umów, kontraktów i pozwoleń, które są wymagane, aby Grupa mogła realizować swoje projekty.
- System ksiąg wieczystych obowiązujący w niektórych krajach CEE i SEE nie jest przejrzysty i efektywny, a nieruchomości Grupy mogą podlegać roszczeniom reprivatyzacyjnym.
- Posiadany przez Grupę tytuł prawny do nieruchomości inwestycyjnych i projektów deweloperskich może być w niektórych przypadkach kwestionowany a odpowiednie pozwolenia mogły zostać uzyskane z naruszeniem obowiązujących przepisów prawa.

Czynniki ryzyka dotyczące struktury akcjonariatu Spółki i ładu korporacyjnego

- Ponieważ Spółka jest spółką holdingową, jej zdolność do wypłaty dywidendy zależy od zdolności jej podmiotów zależnych do wypłaty dywidendy i przekazywania środków finansowych.
- Przyszłe oferty dłużnych lub udziałowych papierów wartościowych przez Spółkę mogą negatywnie wpłynąć na cenę rynkową Akcji i rozводnić udziały akcjonariuszy.

Czynniki ryzyka związane z Ofertą oraz Dopuszczeniem

- Emisja Akcji Oferowanych może nie dojść do skutku.
- Spółka może odstąpić od Oferty lub Oferta może zostać zawieszona.
- Ryzyko związane z powództwem o uchylenie Uchwały o Podwyższeniu Kapitału Zakładowego.
- KNF może zakazać przeprowadzenia Oferty lub zawiesić Ofertę.
- Emisja Akcji Oferowanych nie będzie gwarantowana, a umowa o plasowanie emisji podlega standardowym warunkom zawieszającym i warunkom wypowiedzenia.

- Udział akcjonariuszy Spółki, którzy nie obejmą Akcji Oferowanych w wykonaniu Prawa Poboru, w kapitale zakładowym Spółki i ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu ulegnie rozwodnieniu, przez co akcjonariusze ci mogą ponieść stratę.
- Ograniczenia odnośnie wykonania Prawa Poboru przez osoby z siedzibą poza Polską.
- Prawa Poboru, Prawa do Akcji lub Akcje Oferowane mogą nie zostać dopuszczone lub wprowadzone do obrotu na rynku podstawowym GPW.
- Kurs notowań Jednostkowych Praw Poboru, Praw do Akcji i Akcji może być zmienny, a Jednostkowe Prawa Poboru mogą mieć ograniczoną płynność.
- Zagraniczni akcjonariusze Spółki ponoszą dodatkowe ryzyko inwestycyjne w Akcje związane z wahaniami kursu wymiany PLN.
- Obrót Jednostkowymi Prawami Poboru, Prawami do Akcji lub Akcjami na GPW może zostać zawieszony.
- W przypadku niedojścia Oferty do skutku lub odstąpienia przez Spółkę od Oferty inwestorzy, którzy nabędą Jednostkowe Prawa Poboru na rynku wtórnym, poniosą stratę.
- Jednostkowe Prawa Poboru, Prawa do Akcji lub Akcje mogą zostać wykluczone z obrotu przez KNF lub GPW.
- Cena Akcji może się obniżyć w związku z usunięciem ze składu indeksów giełdowych.

Podsumowanie warunków Oferty

Poniższe podsumowanie warunków Oferty przedstawia wybrane informacje dotyczące Oferty oraz Akcji Oferowanych. Informacje zawarte w niniejszym podsumowaniu nie są wyczerpujące i należy je analizować wyłącznie w kontekście bardziej szczegółowych informacji zamieszczonych w innych rozdziałach Prospektu.

Spółka	Globe Trade Centre S.A., z siedzibą w Warszawie przy ul. Wołoskiej 5, zarejestrowana w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem 61500.
Akcje Oferowane	Akcje zwykłe na okaziciela serii I o wartości nominalnej 0,10 zł każda emitowane przez Spółkę i oferowane na podstawie Prospektu w liczbie określonej zgodnie z Uchwałą o Podwyższeniu Kapitału Zakładowego i Prospektem (zob. „Ostateczna Liczba Akcji Oferowanych” poniżej).
Osoby, do których kierowana jest Oferta	Oferta kierowana jest do osób uprawnionych do zapisania się na Akcje Oferowane w wykonaniu Prawa Poboru oraz do złożenia Zapisu Dodatkowego. Akcje Oferowane nieobjęte w ramach wykonania Prawa Poboru oraz nieobjęte Zapisami Dodatkowymi Zarząd przydzieli według własnego uznania w porozumieniu ze Współprowadzającymi Księgę Popytu, podmiotom, które złożą zapisy w odpowiedzi na zaproszenie Zarządu.
Ostateczna liczba Akcji Oferowanych	100.000.000 Akcji Oferowanych, tj. akcji zwykłych na okaziciela serii I (zob. „Przydział Akcji Oferowanych” poniżej).
Dzień Prawa Poboru	4 czerwca 2012 r.
Liczba Akcji Oferowanych, do których objęcia z pierwszeństwem uprawniać będzie Jednostkowe Prawo Poboru	Na jedną Akcję posiadaną przez akcjonariuszy w Dniu Prawa Poboru przypadać będzie jedno Jednostkowe Prawo Poboru. Każde jedno posiadane Jednostkowe Prawo Poboru uprawniać będzie do objęcia z pierwszeństwem około 0,4558446324682 Akcji Oferowanej, a tym samym więcej posiadanych Jednostkowych Praw Poboru uprawniać będzie do objęcia z pierwszeństwem odpowiedniej wielokrotności około 0,4558446324682 Akcji Oferowanej. W żadnym przypadku nie będzie możliwe objęcie z pierwszeństwem niecałkowitej liczby Akcji Oferowanych.
Cena Emisyjna	Cena Emisyjna wynosi 4,45 (cztery i 45/100) zł za Akcję Oferowaną.

Termin składania zapisów w wykonaniu Prawa Poboru oraz Zapisów Dodatkowych	Od 5 do 14 czerwca 2012 r.
Współoferujący i Współprowadzący Księgę Popytu	Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A. Oddział – Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie oraz UniCredit CAIB Poland S.A.
Współprowadzący Księgę Popytu	IPOPEMA Securities S.A. oraz UniCredit Bank AG, Oddział w Londynie.
Umowa Plasowania	<p>Intencją Spółki jest zawarcie - nie później niż do dnia publikacji Prospektu - Umowy Plasowania, zgodnie z którą Współprowadzący Księgę Popytu zobowiążą się, oddzielnie i na pewnych warunkach, dołożyć racjonalnych starań w celu pozyskania zapisów na Akcje Oferowane, które nie zostaną objęte w ramach wykonania Praw Poboru i Dodatkowych Zapisów, po cenie za Akcję Oferowaną równej Cenie Emisyjnej.</p> <p>Współprowadzący Księgę Popytu nie są zobowiązani do gwarantowania Oferty lub do nabycia w inny sposób lub objęcia jakichkolwiek Akcji Oferowanych lub innych papierów wartościowych oferowanych w niniejszym dokumencie; w rezultacie Spółka może pozyskać z Oferty znacząco mniejsze niż zakładane wpływy, o ile jakiegokolwiek wpływy zostaną pozyskane.</p> <p>Umowa Plasowania będzie zawierać zwyczajowe oświadczenia i zapewnienia Spółki, a także zwyczajowe zobowiązania Spółki zob. – <i>Plasowanie, Stabilizacja i Umowne Ograniczenie Zbywalności Akcji Oferowanych – Umowa Plasowania</i>.</p> <p>W zakresie, w jakim będzie to wymagane przepisami prawa, informacja o zawarciu lub niezawarciu Umowy Plasowania zostanie podana do publicznej wiadomości w formie komunikatu aktualizacyjnego w trybie art. 52 ust. 2 Ustawy o Ofercie Publicznej. W przypadku, gdy w ocenie Spółki zmiana warunków Umowy Plasowania, termin jej zawarcia lub jej niezawarcie mogłyby w sposób znaczący wpłynąć na ocenę Akcji Oferowanych, informacja o tym zostanie udostępniona do publicznej wiadomości w formie aneksu do Prospektu zgodnie z art. 51 Ustawy Ofercie Publicznej.</p>
Umowne ograniczenia zbywalności i emisji (lock – up)	<p>Spółka zgodzi się w Umowie Plasowania, że okresie 180 dni od pierwszego dnia obrotu Prawami do Akcji oraz przy zachowaniu określonych wyjątków, bez uprzedniej pisemnej zgody Współprowadzących Księgę Popytu, nie będzie (a) bezpośrednio ani pośrednio oferować, emitować, zastawiać, sprzedawać, zawierać umów w sprawie sprzedaży, sprzedawać lub udzielać opcji, prawa, warrantów ani zawierać umów w sprawie kupna, kupować opcji albo pożyczać lub w inny sposób powodować zbycie lub rozporządzenie jakimikolwiek akcjami zwykłymi lub innymi akcjami Spółki ani papierami wartościowymi zamiennymi lub wymiennymi na akcje zwykłe lub inne akcje Spółki ani też składać wniosków o zatwierdzenie prospektu lub innego dokumentu ofertowego na podstawie Amerykańskiej Ustawy o Papierach Wartościowych (<i>U.S. Securities Act</i>), lub jakiegokolwiek podobnego dokumentu innemu regulatorowi papierów wartościowych, giełdzie lub urzędowi ds. notowań w odniesieniu do jakiegokolwiek w odniesieniu do powyższych lub (b) zawierać transakcji swap lub innych umów lub transakcji przenoszących, w całości lub części, bezpośrednio lub pośrednio ekonomiczne konsekwencje własności akcji zwykłych lub innych akcji Spółki, niezależnie od tego czy taka transakcja opisana w punktach (a) lub (b) powyżej ma zostać rozliczona poprzez dostawę akcji zwykłych lub innych papierów wartościowych, w gotówce lub w inny sposób, lub (c) publicznie ogłaszać takiej intencji, której efektem będzie jakakolwiek taka transakcja.</p>

Planowany rynek notowań Zamiarem Spółki jest notowanie Jednostkowych Praw Poboru, Praw do Akcji oraz Akcji Oferowanych na rynku podstawowym GPW.

Podsumowanie danych finansowych i operacyjnych

Niniejsze podsumowanie danych finansowych i operacyjnych należy analizować łącznie z informacjami zawartymi w rozdziale „Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej”, w Skonsolidowanych Sprawozdaniach Finansowych wraz z notami objaśniającymi do Skonsolidowanych Sprawozdań Finansowych, jak również z innymi danymi finansowymi przedstawionymi w innych rozdziałach Prospektu.

Poniższa tabela przedstawia dane ze skonsolidowanego rachunku zysków i strat pochodzące ze Skonsolidowanych Sprawozdań Finansowych oraz Skonsolidowanych Sprawozdań Finansowych w EUR.

	Za trzy miesiące zakończone 31 marca			Za rok zakończony 31 grudnia			Za trzy miesiące zakończone 31 marca			Za rok zakończony 31 grudnia		
	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (niezbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (niezbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	
	(tys. EUR)			(tys. EUR)			(tys. PLN)			(tys. PLN)		
Przychody operacyjne	36.485 (13.607)	34.743 (12.421)	153.675 (58.444)	169.008 (72.314)	156.362 (71.172)	154.435 (57.596)	137.153 (49.034)	633.110 (240.778)	675.119 (288.866)	676.625 (307.982)	676.625 (307.982)	
Koszty operacyjne	22.878 (1.766)	22.322 (1.500)	95.231 (7.161)	96.694 (6.297)	85.190 (5.040)	96.839 (7.475)	88.119 (5.921)	392.332 (29.502)	386.253 (25.154)	368.643 (21.810)	368.643 (21.810)	
Zysk brutto z działalności operacyjnej	13.607	12.221	58.444	72.314	71.172	57.596	49.034	240.778	288.866	307.982	307.982	
Koszty sprzedaży	(4.284)	(4.828)	(20.871)	(21.681)	(20.050)	(18.133)	(19.059)	(85.984)	(86.607)	(86.762)	(86.762)	
Koszty administracyjne	2.345	14.055	(234.952)	46.668	(161.475)	9.759	56.387	(1.022.069)	184.819	(664.386)	(664.386)	
Zysk/(strata) z aktualizacji wyceny/ utraty wartości nieruchomości inwestycyjnych	-	(364)	(61.017)	(3.501)	(10.777)	-	(1.460)	(268.209)	(13.865)	(44.342)	(44.342)	
Utrata wartości inwestycji mieszkaniowych	141	377	460	604	1.913	597	1.488	1.895	2.413	8.278	8.278	
Pozostałe przychody	(703)	(646)	(2.936)	(1.889)	(11.909)	(2.976)	(2.550)	(12.096)	(7.546)	(50.124)	(50.124)	
Pozostałe koszty	18.611	29.416	(231.246)	110.598	(122.148)	78.611	117.004	(1.023.633)	440.313	(490.503)	(490.503)	
Zysk/(strata) z działalności kontynuowanej przed opodatkowaniem i uwzględnieniem przychodów/ (kosztów) finansowych	659	1.804	(8.628)	(1.629)	(3.085)	2.789	7.122	(35.546)	(6.507)	(13.350)	(13.350)	
Zysk (strata) z tytułu różnic kursowych netto	1.392	1.101	4.850	4.924	7.169	5.892	4.346	19.981	19.669	31.022	31.022	
Przychody finansowe	(18.260)	(16.584)	(80.198)	(72.815)	(44.241)	(77.292)	(65.468)	(330.400)	(290.867)	(191.444)	(191.444)	
Koszty finansowe	(592)	(883)	4.365	4.667	(2.516)	(2.506)	(3.486)	(17.983)	18.643	(10.887)	(10.887)	
Udział w zyskach (stratach) jednostek stowarzyszonych	1.810	14.854	(319.587)	45.745	(164.821)	7.494	59.518	(1.387.581)	181.251	(675.162)	(675.162)	
Podatek dochodowy	1.242	(6.355)	(18.337)	(17.113)	25.381	5.142	(25.464)	(79.615)	(67.805)	103.969	103.969	
Zysk/(strata) za rok	3.052	8.499	(337.924)	28.632	(139.440)	12.636	34.054	(1.467.196)	113.446	(571.193)	(571.193)	
Przypadający na:												
Akcjonariuszy jednostki dominującej	6.323	10.286	(270.364)	41.936	(128.299)	26.179	41.214	(1.173.864)	166.159	(525.556)	(525.556)	
Akcjonariuszy niekontrolujących	(3.271)	(1.787)	(67.560)	(13.304)	(11.141)	(13.543)	(7.160)	(293.332)	(52.713)	(45.637)	(45.637)	

	Za trzy miesiące zakończone 31 marca		Za rok zakończony 31 grudnia			Za trzy miesiące zakończone 31 marca			Za rok zakończony 31 grudnia		
	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (niezbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (niezbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	
	(tys. EUR)		(tys. EUR)			(tys. PLN)			(tys. PLN)		
Podstawowy zysk na jedną akcję (w euro / złotych) przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	0,03	0,05	(1,23)	0,19	(0,58)	0,12	0,19	(5,35)	0,76	(2,40)	
Rozwodniony zysk na jedną akcję (w euro / złotych) przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	0,03	0,05	(1,23)	0,19	(0,58)	0,12	0,19	(5,35)	0,76	(2,39)	

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe, Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe w EUR

Poniższa tabela przedstawia dane ze skonsolidowanego rachunku przepływów pieniężnych pochodzące ze Skonsolidowanych Sprawozdań Finansowych oraz Skonsolidowanych Sprawozdań Finansowych w EUR.

	Trzy miesiące zakończone 31 marca		Rok zakończony 31 grudnia			Trzy miesiące zakończone 31 marca			Rok zakończony 31 grudnia		
	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (niezbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (niezbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	
	(tys. EUR)		(tys. EUR)			(tys. PLN)			(tys. PLN)		
Środki pieniężne netto z (wykorzystane w) działalności operacyjnej	12.442 (20.682)	16.776 (77.694)	67.654 (85.597)	77.630 (51.891)	20.197 (280.185)	52.586 (87.543)	66.560 (306.708)	279.409 (366.548)	310.101 (207.285)	102.956 (1.212.295)	
Środki pieniężne netto wykorzystane w działalności inwestycyjnej	(7.546)	(6.567)	(30.386)	(20.658)	259.487	(31.942)	(25.925)	(125.185)	(82.519)	1.072.978	
Środki pieniężne netto z (wykorzystane w) działalności finansowej	1.682	(901)	(1.683)	1.003	(14.613)	(27.963)	1.609	78.957	(23.660)	(38.619)	
Zwiększenie / (zmniejszenie) stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	(14.104)	(68.386)	(50.012)	6.084	(15.114)	(94.862)	(264.464)	(133.367)	(3.363)	(74.980)	
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na początek roku	141.720	191.732	191.732	185.648	200.762	625.949	759.316	759.316	762.679	837.659	
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na koniec roku	127.616	123.346	141.720	191.732	185.648	531.087	494.852	625.949	759.316	762.679	

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe, Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe w EUR

Poniższa tabela przedstawia dane ze skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej pochodzące ze Skonsolidowanych Sprawozdań Finansowych oraz Skonsolidowanych Sprawozdań Finansowych w EUR.

	Na dzień 31 marca			Na dzień 31 grudnia			Na dzień 31 marca			Na dzień 31 grudnia		
	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)
	(tys. EUR)			(tys. EUR)			(tys. PLN)			(tys. PLN)		
Aktywa trwałe	1.885.728	1.864.634	2.259.113	2.133.342	7.847.646	8.235.715	8.946.765	8.764.195				
Aktywa obrotowe	290.073	310.974	469.315	489.237	1.207.168	1.373.511	1.858.628	2.009.882				
Aktywa trwałe przeznaczone na sprzedaż	135.643	134.100	-	-	564.492	592.293	-	-				
Aktywa razem	2.311.444	2.309.708	2.728.428	2.622.579	9.619.306	10.201.519	10.805.393	10.774.077				
Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	755.210	744.249	1.008.794	964.220	3.142.878	3.287.196	3.995.124	3.961.205				
Akcjonariusze niekontrolujący	(16.667)	(20.599)	44.064	46.511	(69.360)	(90.981)	174.507	191.077				
Kapitał własny razem	738.543	723.650	1.052.858	1.010.731	3.073.518	3.196.215	4.169.631	4.152.282				
Zobowiązania długoterminowe	1.275.420	1.238.856	1.486.945	1.420.254	5.307.788	5.471.780	5.888.747	5.834.688				
Zobowiązania krótkoterminowe	297.481	347.202	188.625	191.594	1.238.000	1.533.524	747.015	787.107				
Pasywa razem	2.311.444	2.309.708	2.728.428	2.622.579	9.619.306	10.201.519	10.805.393	10.774.077				

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe, Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe w EUR

Wybrane dane operacyjne

Poniższa tabela prezentuje podział Wartości Aktywów Brutto Grupy ze względu na etap budowy oraz rodzaj powierzchni na dzień 31 marca 2012 r., 31 grudnia 2011, 2010 i 2009 r.

	Na dzień 31 marca 2012 r. (niezbadane) (tys. EUR)		Na dzień 31 grudnia			Na dzień 31 grudnia		
	2012 r. (niezbadane) (tys. EUR)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2012 r. (niezbadane) (tys. PLN)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)
Wartość Aktywów Brutto, w tym:								
Nieruchomości inwestycyjne	1.333.481	1.330.614	1.617.397	1.457.501	5.549.415	5.877.056	6.405.378	5.987.706
Aktywa przeznaczone na sprzedaż	135.643	134.100	-	-	564.492	592.293	-	-
Projekty w budowie	79.159	64.195	201.223	158.290	329.428	283.536	796.903	650.287
Zapasy	75.050	79.821	145.092	177.706	332.358	352.554	574.607	730.056
Grunty przeznaczone pod zabudowę i nieruchomości inwestycyjne w budowie, prezentowane według kosztu budowy	414.226	410.801	408.093	449.266	1.703.813	1.814.426	1.616.171	1.845.669
Razem	2.037.559	2.019.531	2.371.805	2.242.763	8.479.506	8.919.865	9.393.059	9.213.718
Wartość Aktywów Brutto, w tym:								
Biurowe	1.086.311	1.067.620	1.070.338	1.056.760	4.520.793	4.715.465	4.238.859	4.341.379
Handlowe	772.506	770.369	1.047.271	915.155	3.214.860	3.402.565	4.147.508	3.759.641
Mieszkalniowe	178.742	181.542	254.196	270.848	743.853	801.835	1.006.692	1.112.698
Razem	2.037.559	2.019.531	2.371.805	2.242.763	8.479.506	8.919.865	9.393.059	9.213.718

Źródło: Spółka

Poniższa tabela prezentuje obliczenie Wartości Aktywów Netto oraz NNNAV (Triple Net Asset Value) na dzień 31 marca 2012 r., 31 grudnia 2011, 2010 i 2009 r.

	Na dzień 31 marca		Na dzień 31 grudnia			Na dzień 31 grudnia		
	2012 r. (niezbadane)		2011 r. (niezbadane)	2010 r. (niezbadane)	2009 r. (niezbadane)	2011 r. (niezbadane)	2010 r. (niezbadane)	2009 r. (niezbadane)
	(tys. EUR)		(tys. PLN)					
NAV/NNNAV na 1 Akcję								
Nieruchomości inwestycyjne, w tym aktywa trwałe przeznaczone na sprzedaż i inne aktywa powiązane *	1.937.063	1.916.007	2.195.624	2.076.506	8.061.282	8.462.620	8.695.330	8.530.700
Zasoby mieszkaniowe	178.742	181.542	254.196	270.848	743.853	801.835	1.006.692	1.112.698
Pozostałe	23.728	24.995	41.019	54.782	98.746	110.398	162.447	225.056
Dług netto i udziały mniejszościowe	(1.269.777)	(1.262.962)	(1.362.644)	(1.325.997)	(5.284.308)	(5.578.254)	(5.396.481)	(5.447.463)
NAV**	869.756	859.582	1.128.195	1.076.139	3.619.573	3.796.599	4.467.998	4.420.991
Rezerwa na odroczone podatki dochodowy, netto	(114.546)	(115.333)	(119.401)	(111.919)	(476.695)	(509.403)	(472.864)	(459.786)
NNNAV***	755.210	744.249	1.008.794	964.220	3.142.878	3.287.196	3.995.124	3.961.205
Liczba akcji	219.372.990	219.372.990	219.372.990	219.372.990	219.372.990	219.372.990	219.372.990	219.372.990
NAV na 1 akcję (EUR)	4,0	3,9	5,1	4,9				
NNNAV na 1 akcję (EUR)	3,4	3,4	4,6	4,4				
NAV na 1 akcję (PLN)					16,5	17,3	20,4	20,2
NNNAV na 1 akcję (PLN)					14,3	15,0	18,2	18,1

Źródło: Spółka

* w tym: nieruchomości inwestycyjne, projekty w budowie, aktywa przeznaczone na sprzedaż, inwestycje w podmioty stowarzyszone, udzielone pożyczki oraz inne wierzytelności i rzeczowe aktywa trwałe.

** Wartość Aktywów Netto (NAV, Net Asset Value) jest liczona jako łączna wartość nieruchomości (w tym wartość przypisywana udziałowcom mniejszościowym) pomniejszona o łączną wartość długu finansowego netto, a następnie powiększona lub pomniejszona o inne aktywa lub zobowiązania jak również wyrównania do wartości rynkowej instrumentów służących zabezpieczeniu ryzyka, tzw. mark-to-market of hedging arrangements.

*** NNNAV (Triple Net Asset Value) jest liczona jako Wartość Aktywów Netto pomniejszona o rezerwy na odroczone podatki dochodowy.

Poniższa tabela prezentuje podział proporcjonalnego udziału Grupy w nieruchomościach inwestycyjnych pod wynajem według rodzaju powierzchni na dzień 31 marca 2012 r. i na 31 grudnia 2011, 2010 i 2009 r. (włącznie z udziałem w nieruchomościach znajdujących się w Republice Czeskiej).

	Na dzień 31 marca	Na dzień 31 grudnia		
	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (niezbadane)	2010 r. (niezbadane)	2009 r. (niezbadane)
	(m ²)	(m ²)		
Nieruchomości inwestycyjne pod wynajem (proporcjonalny udział Grupy)				
Biurowe	373.343	373.343	356.683	319.228
Handlowe	192.831	192.831	175.274	135.700
Razem	566.174	566.174	531.957	454.928

Źródło: Spółka

Poniższa tabela prezentuje przychód Grupy z wynajmu oraz udział powierzchni niewynajętej na dzień i za okres trzech miesięcy zakończony 31 marca 2012 r. oraz na dzień i za lata zakończone 31 grudnia 2011, 2010 i 2009 r.

	Na koniec trzech miesięcy zakończonych 31 marca	Na koniec roku zakończonego 31 grudnia		
	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)
Przychód z wynajmu (tys. EUR)*	24.514	100.195	97.406	75.209
Przychód z wynajmu (tys. PLN)*	103.764	412.783	389.098	325.452
Udział powierzchni niewynajętej (%)**	11	13	17	11

Źródło: Spółka

* Przychód z wynajmu składa się z miesięcznych płatności czynszu przez najemców nieruchomości inwestycyjnych Grupy za powierzchnię biurową lub handlową wynajmowaną przez tych najemców. Przychód z wynajmu uznawany jest za przychód w okresie najmu. Zob. „Wyniki działalności – Wyjaśnienie kluczowych pozycji ze skonsolidowanego rachunku zysków i strat – Przychody operacyjne”.

** Udział powierzchni niewynajętej stanowi średni ważony wskaźnik powierzchni niewynajętej powierzchnią.

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 samo w sobie albo w połączeniu z innymi okolicznościami może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, przepływy pieniężne, sytuację finansową, wyniki finansowe lub perspektywy rozwoju oraz potencjalny niekorzystny wpływ na wartość rynkową Akcji lub na zdolność Spółki do generowania zysków przeznaczonych do podziału wśród jej akcjonariuszy.

Inwestorzy na rynkach wschodzących niektórych krajów regionów CEE i SEE powinni mieć na uwadze, że rynki te są narażone na wyższe ryzyko otoczenia prawnego, gospodarczego i politycznego niż rynki dojrzałe oraz że podlegają one dynamicznym zmianom. Ogólnie rzecz ujmując, inwestycje w papiery wartościowe emitentów, którzy prowadzą przeważającą część swojej działalności w tych krajach, wiąże się z wyższym poziomem ryzyka niż inwestowanie w papiery wartościowe emitentów którzy prowadzą przeważającą część swojej działalności w Stanach Zjednoczonych, w rozwiniętych państwach członkowskich Unii Europejskiej oraz w innych podobnych regionach. Ponadto zmiany w sytuacji gospodarczej i politycznej w innym kraju zaliczanym do rynków wschodzących, może mieć negatywny, pośredni lub bezpośredni wpływ na sytuację gospodarczą i polityczną takich państw. W związku z tym, potencjalni inwestorzy powinni zachować szczególną ostrożność przy ocenie ryzyka związanego z inwestowaniem w Akcje, w tym Akcje Oferowane.

Chociaż przedstawione poniżej czynniki ryzyka obejmują wszystkie ryzyka, które Spółka aktualnie uważa za istotne, możliwe jest, że z perspektywy czasu, ryzyka określone poniżej nie będą stanowić kompletnej ani wyczerpującej listy i w konsekwencji 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 natężenia lub znaczenia poszczególnych ryzyk. Dodatkowe ryzyka i niewiadome, które nie są obecnie znane Spółce lub, które nie są przez nią uważane za znaczące, mogą również wywrzeć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, przepływy pieniężne, sytuację finansową, wyniki finansowe lub perspektywy rozwoju. Wystąpienie zdarzeń opisanych jako ryzyka może spowodować obniżenie ceny rynkowej Akcji, w wyniku czego inwestorzy mogą ponieść stratę równą całości lub części ich inwestycji.

Czynniki ryzyka związane z działalnością Grupy

Działalność Grupy podlega wpływom globalnego kryzysu finansowego i może im nadal podlegać w przypadku kontynuacji osłabienia sytuacji gospodarczej w krajach, w których Grupa prowadzi działalność

Globalny kryzys na rynkach finansowych wpłynął na sytuację wielu instytucji finansowych i w licznych przypadkach konieczna była interwencja rządów na rynkach kapitałowych na niespotykaną do tej pory skalę. Skutkiem tych perturbacji jest znaczące ograniczenie dostępności finansowania bankowego dla przedsiębiorców oraz wzrost oprocentowania kredytów bankowych. Zmniejszenie wydatków konsumenckich wpływa na działalność najemców Grupy, co powoduje, w przypadku niektórych projektów Grupy, złożenie przez dużą część najemców wniosków dotyczących czasowych lub stałych obniżek czynszu. W szczególności, część banków finansujących działalność Grupy, zaprzestała udzielania nowego finansowania spółkom z sektora nieruchomości. Wszystkie te czynniki wpływają na rynek nieruchomości i spowodowały obniżenie wartości nieruchomości.

Kryzys na rynkach finansowych spowolnił tempo rozwoju gospodarczego w wielu krajach na świecie, także w Polsce, Rumunii, Bułgarii oraz w innych krajach, w których Grupa prowadzi swoją działalność. Skutkiem spowolnienia gospodarczego było również ograniczenie popytu na nieruchomości, co istotnie wpłynęło na zdolność Grupy do sprzedaży lub wynajmu powierzchni w ukończonych obiektach przy zachowaniu oczekiwanych stóp kapitalizacji („yield”) i zwrotu na kapitale. Bardziej szczegółowe informacje na ten temat znajdują się w rozdziale: „Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Czynniki ogólne mające wpływ na wyniki operacyjne i finansowe – Rynek nieruchomości w CEE i SEE”.

Ponadto ograniczenie popytu na nieruchomości powodujące z jednej strony spadek dynamiki sprzedaży, a z drugiej wzrost wskaźnika powierzchni niewynajętych oraz spadek czynszów uzyskiwanych z wynajmowanych nieruchomości, miało wpływ na wyniki działalności Grupy. Pogorszenie ogólnych warunków gospodarczych oraz sytuacji na rynku nieruchomości krajów CEE i SEE miało negatywny wpływ na gotowość i zdolność klientów do pozyskania finansowania i nabycia lub najmu nieruchomości. Przy dalszym spadku popytu, Grupa może być zmuszona do sprzedaży lub wynajęcia swoich obiektów ze stratą lub może nie mieć możliwości sprzedaży lub wynajęcia swoich obiektów w ogóle. Skutkiem po-

gorszenia ogólnych warunków gospodarczych i sytuacji na rynku nieruchomości w krajach CEE i SEE był także spadek wartości rynkowej nieruchomości Grupy. Kryzys na rynkach finansowych może również wywrzeć niekorzystny wpływ na działalność Grupy w inny sposób, przykładowo spowodować upadłość najemców lub instytucji finansowych zapewniających finansowanie Grupy. Każde z tych zdarzeń może wywrzeć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności oraz cenę Akcji.

Cykliczność rynku nieruchomości

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

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

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

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

Nieruchomości Grupy generujące dochód oraz obiekty w budowie są poddawane półrocznej, niezależnej aktualizacji wyceny, dokonywanej zgodnie z zasadami rachunkowości Grupy. Tym samym, zgodnie z zasadami opisanymi w MSR 40 „Nieruchomości Inwestycyjne”, przyjętym przez UE, wszelki wzrost lub obniżenie wartości nieruchomości rozpoznawane są jako zysk lub strata z aktualizacji wyceny w skonsolidowanym rachunku zysków i strat Spółki za okres, w którym występuje aktualizacja. Ponadto nieruchomości inwestycyjne w budowie, których wartości godziwej nie można określić w sposób wiarygodny, są wyceniane według kosztu historycznego pomniejszonego o skumulowane odpisy z tytułu utraty wartości, jednakże, są one testowane na utratę wartości przynajmniej raz na pół roku (zob. „Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Najważniejsze zasady rachunkowości i oszacowania”). Jeśli kryteria utraty wartości zostaną spełnione, zysk lub strata są zapisywane w skonsolidowanym rachunku zysków i strat Spółki.

W związku z powyższym, Grupa może odnotowywać znaczące zyski i straty niepieniężne w poszczególnych okresach w zależności od zmian wartości godziwej jej nieruchomości, bez względu na to, czy nieruchomości takie zostaną sprzedane, czy też nie. Przykładowo, Grupa poniosła znaczną stratę w związku z aktualizacją wyceny nieruchomości inwestycyjnych w ciągu roku obrotowego zakończonego 31 grudnia 2011 r. (zob. „Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Wyniki działalności – Rok zakończony 31 grudnia 2011 r. w porównaniu z rokiem zakończonym 31 grudnia 2010 r. – Zysk/(strata) z aktualizacji wartości aktywów/utrata wartości aktywów netto”). Jeżeli warunki rynkowe i ceny porównywalnych nieruchomości komercyjnych pozostaną niestabilne, Grupa może w dalszym ciągu odnotowywać znaczne zyski lub straty z aktualizacji wyceny istniejących nieruchomości Grupy w przyszłości. W przypadku wystąpienia znacznego obniżenia wartości godziwej nieruchomości Grupy w dłuższym

horyzoncie czasowym, może to mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności oraz cenę Akcji.

Wycena nieruchomości Grupy jest z natury niepewna i może być nieprecyzyjna; ponadto wyceny podlegają wahaniom

Grupa przedstawia wycenę większości swoich nieruchomości według wartości godziwej, która jest wyceniana przez zewnętrznych rzeczoznawców działających na rynku nieruchomości (zob. „Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Najważniejsze zasady rachunkowości i oszacowania”). Raporty z Wyceny, zawierające wycenę całego portfela nieruchomości Grupy na dzień 31 grudnia 2011 r., stanowią Załącznik nr 1 do niniejszego Prospektu.

Wycena nieruchomości jest z natury subiektywna i niepewna ponieważ dokonywana jest na podstawie założeń, które mogą różnić się od rzeczywistych przyszłych zdarzeń. Przykładowo, Raporty z Wyceny zostały sporządzone na podstawie określonych prognoz i założeń dotyczących rynku nieruchomości w regionach, w których Grupa prowadzi swoją działalność.

Wartość godziwa nieruchomości inwestycyjnych ustalana jest raz na pół roku (tj. na dzień 30 czerwca i 31 grudnia każdego roku) przez niezależnych rzeczoznawców na podstawie zdyskontowanych oczekiwanych przepływów pieniężnych z nieruchomości inwestycyjnych przy wykorzystaniu stawek dyskontowych mających zastosowanie do danego lokalnego rynku nieruchomości, lub, w przypadku części nieruchomości inwestycyjnych, przy zastosowaniu metody porównawczej. Niezależni rzeczoznawcy nie sporządzają jednakże wycen na dzień 31 marca i 30 września każdego roku, które to wyceny są weryfikowane wewnętrznie oraz, jeżeli jest to konieczne, aktualizowane przez Zarząd.

Nie ma pewności, że wyceny nieruchomości Grupy (niezabudowanych, w trakcie realizacji oraz zakończonych) będą odzwierciedlały faktyczne ceny ich sprzedaży, ani że zostanie osiągnięta szacowana stopa kapitalizacji i zrealizowany zostanie zakładany roczny przychód z wynajmu nieruchomości, jak również tego, że wyceny nie zostaną zakwestionowane przez, między innymi, organy regulacyjne. Prognozy mogą okazać się nieprawidłowe z powodu ograniczonej ilości oraz jakości publicznie dostępnych danych i badań dotyczących Polski oraz pozostałych rynków, na których Grupa prowadzi działalność w porównaniu z rynkami rozwiniętymi. Dodatkowym czynnikiem wpływającym na wycenę oraz w szczególności na planowanie projektów, są koszty budowy, szacowane przez Grupę i określane na podstawie aktualnych cen oraz prognozowanych kosztów budowy w przyszłości, podczas gdy faktyczne koszty mogą okazać się odmienne.

Jeżeli prognozy i założenia stanowiące podstawę dokonanych wycen nieruchomości w portfelu Grupy okażą się nieprawidłowe, rzeczywista wartość nieruchomości w portfelu Grupy może istotnie różnić się od wskazanej w Raportach Wyceny. Nieprawidłowe wyceny nieruchomości Grupy oraz wahania wycen mogą wywrzeć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową lub wyniki działalności Grupy.

Ponadto spadek wartości nieruchomości stanowiących aktywa Grupy może również negatywnie wpłynąć na zobowiązania Grupy do utrzymywania założonego współczynnika wartości kredytu do wartości nieruchomości (tzw. *loan-to-value ratio* – *LTV*), w ramach umów finansowania projektów zawartych przez Grupę oraz pogorszyć zdolność Grupy do pozyskania i obsługi finansowania bankowego. Każde z tych zdarzeń może wywrzeć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności oraz na cenę Akcji.

Wysoki poziom zadłużenia Grupy i koszty jego obsługi mogą znacząco wzrosnąć, wywołując negatywne skutki dla jej działalności, sytuacji finansowej lub wyników działalności

Grupa obecnie posiada, a po przeprowadzeniu niniejszej Oferty w dalszym ciągu będzie posiadać, wysoki poziom zadłużenia i wysokie koszty obsługi długu. Na dzień 31 grudnia 2011 r. łączny poziom skonsolidowanego bieżącego zadłużenia netto i zadłużenia długoterminowego Grupy wynosił 1.265 mln EUR. Pomimo, że Grupa planuje wykorzystanie od 80% do 100% wpływów z niniejszej Oferty na zrefinansowanie części dotychczasowego zadłużenia, Grupa przewiduje, że wysoki poziom zadłużenia może utrzymywać się w przewidywalnej przyszłości.

Wysoki poziom zadłużenia Grupy może mieć istotne konsekwencje dla inwestorów, w tym w szczególności:

- zwiększenie podatności na spowolnienie w działalności Grupy lub na ogólne niekorzystne warunki panujące w gospodarce i w branży, w tym niekorzystne warunki gospodarcze w krajach, w których Grupa prowadzi swoją działalność, przy jednoczesnym zmniejszeniu elastyczności reakcji na takie spowolnienie;

- ograniczenie zdolności Grupy do pozyskania finansowanie przyszłych przedsięwzięć, nakładów inwestycyjnych, wykorzystywania okazji, przejęć lub innych ogólnych celów korporacyjnych oraz wzrost kosztów przyszłego finansowania;
- Grupa może być zmuszona do zbycia nieruchomości w celu umożliwienia wypełnienia zobowiązań finansowych, w tym zobowiązań z umów kredytowych;
- konieczność przeznaczania znacznej części przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej Grupy do spłaty kapitału i odsetek, co oznacza, że przepływy te nie będą mogły zostać wykorzystane na finansowanie działalności, nakładów inwestycyjnych, przejęć lub innych celów korporacyjnych Grupy;
- ograniczenie elastyczności Grupy przy planowaniu lub reagowaniu na zmiany w jej działalności, otoczeniu konkurencyjnym i na rynku nieruchomości; oraz
- niekorzystna pozycja rynkowa Grupy w stosunku do jej konkurentów, którzy mają niższe zadłużenie.

Zarówno każde z powyższych, jak i inne zdarzenia mogą mieć istotny, niekorzystny wpływ na zdolność Grupy do realizacji jej zobowiązań.

Ponadto Grupa może zaciągnąć dodatkowe zadłużenie w przyszłości. Zaciągnięcie dodatkowego zadłużenia zwiększyłoby opisane w niniejszym Prospekcie ryzyko związane z poziomem zadłużenia Grupy. Może to wywrzeć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności oraz na cenę Akcji.

Grupa nie posiada obecnie kapitału obrotowego w wysokości wystarczającej do zaspokojenia swoich obecnych potrzeb i może nie być w stanie zrealizować swojego planu pozyskania finansowania

Grupa nie posiada obecnie kapitału obrotowego w wysokości wystarczającej do zaspokojenia jej obecnych potrzeb, tj. na okres co najmniej dwunastu miesięcy od Daty Prospektu (zob. „Kapitalizacja i Zadłużenie – Oświadczenie dotyczące kapitału obrotowego”). Zdaniem Zarządu, przy założeniu, że Grupa będzie nadal efektywnie zarządzała swoimi aktualnymi zobowiązaniami, kapitał obrotowy Grupy powinien wystarczyć na pokrycie obecnych potrzeb Grupy przez okres co najmniej dwunastu miesięcy od Daty Prospektu po uwzględnieniu maksymalnych wpływów netto z Oferty (zob. „Wykorzystanie wpływów z Oferty”). Jak opisano poniżej, w stosunku do Oferty nie została zawarta umowa o gwarantowanie oferty, w rezultacie czego Spółka może pozyskać znacząco mniejsze wpływy niż zakłada (o ile jakiegokolwiek wpływy zostaną pozyskane).

Nie ma pewności, że Grupa będzie w stanie wprowadzić w życie plan mający na celu dalsze powiększenie kapitału obrotowego po zakończeniu oferty. Ponadto Grupa planuje aktywnie poszukiwać możliwości zebrania środków pieniężnych poprzez zbycie niektórych ze swoich zrealizowanych projektów (zob. „Opis działalności Grupy – Opis portfela nieruchomości”), nie można jednak zagwarantować terminu przeprowadzenia takich transakcji na akceptowalnych warunkach. W związku z tym, w przyszłości kapitał obrotowy Grupy może nie być wystarczający do zaspokojenia jej potrzeb, co może mieć istotny, niekorzystny wpływ na jej działalność, sytuację finansową, wyniki i cenę Akcji.

Niektóre czynniki mogą utrudnić Grupie możliwość sprzedaży jej nieruchomości na korzystnych warunkach

Sprzedaż nieruchomości to zazwyczaj złożony i długotrwały proces. Jednakże, w pewnych okolicznościach szybka sprzedaż jednej lub kilku nieruchomości przez Grupę może być dla niej korzystna. Przykładowo, Grupa może zdecydować się na sprzedaż w krótkim terminie, jeżeli uzna, że warunki rynkowe są optymalne lub jeżeli zwróci się do niej podmiot zainteresowany nabyciem określonej nieruchomości na warunkach atrakcyjnych finansowo. Jednakże, możliwość szybkiej sprzedaży nieruchomości Grupy może zostać ograniczona przez czynniki leżące poza kontrolą Grupy. Nieruchomości Grupy mogą stanowić zabezpieczenie udzielone podmiotom zapewniającym finansowanie, co może dodatkowo ograniczać lub opóźniać ich zbywalność poprzez konieczność uzyskania zgody podmiotu udzielającego finansowania. Kilka projektów Grupy jest także przedmiotem współwłasności w ramach wspólnych przedsięwzięć z osobami trzecimi, a tym samym może podlegać prawnym lub umownym ograniczeniom zbywalności, takim jak prawo pierwokupu, prawo dołączenia się do sprzedaży (ang. *tag-along*) albo wymóg uzyskania łącznej zgody na taką sprzedaż. Ograniczenia te mogą negatywnie wpłynąć na zdolność Grupy do realizacji transakcji i generowania środków pieniężnych w miarę zapotrzebowania na nie, poprzez terminową sprzedaż swoich projektów po korzystnych cenach oraz do zróżnicowania swojego portfela w odpowiedzi na warunki ekonomiczne lub inne warunki mogące mieć wpływ na wartość nieruchomości. Jeżeli Grupa nie będzie miała możliwości sprzedaży konkretnego obiektu w odpowiednim czasie, może nie zdołać zapewnić przepływów pieniężnych niezbędnych do finansowania bieżącej działalności, nie dokonać inwestycji w nowe projekty albo nie wykorzystać korzystnych warunków gospodarczych

lub zredukować wpływu niekorzystnych warunków gospodarczych, gdyby takie powstały, co może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności lub cenę Akcji.

Grupa może nie zdołać zrealizować strategii rozwoju działalności

Strategia Grupy, opisana dokładniej w rozdziale „*Opis działalności Grupy – Strategia*”, jest skoncentrowana na zarządzaniu i budowaniu rentownych, wysokiej jakości, przyjaznych środowisku nieruchomości komercyjnych i biurowych w atrakcyjnych lokalizacjach, a także na dywersyfikacji portfela nieruchomości Grupy, koncentrując się na Polsce i głównych krajach regionu CEE oraz na wybranych krajach SEE. Grupa może nie osiągnąć swoich kluczowych celów w najbliższych latach z powodu trudnych warunków rynkowych i braku zasobów kapitałowych potrzebnych do ekspansji, które mogłyby doprowadzić do utraty przez Grupę jej ugruntowanej pozycji w branży nieruchomości w regionie CEE. Powyższe czynniki mogą mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki operacyjne i cenę Akcji.

Grupa może nie być w stanie wykorzystać wpływów z emisji Akcji w ramach Oferty, w sposób opisany w rozdziale „Wykorzystanie wpływów z Oferty”

Grupa zamierza wykorzystać wpływy z emisji Akcji Oferowanych głównie na obniżenie poziomu dźwigni finansowej i spłatę zadłużenia (zob. „*Wykorzystanie wpływów z Oferty*”). Istnieje kilka czynników niezależnych od Grupy, które mogą mieć wpływ na realizację tych celów, w tym: sytuacja ekonomiczna sektora nieruchomości, ogólna sytuacja w gospodarce i zmiany prawa. Nie ma pewności, że powyższe czynniki nie wpłyną na realizację niektórych lub wszystkich założeń co do wykorzystania wpływów z emisji lub że taki sposób wykorzystania wpływów nie zostanie ograniczony lub zaniechany, co może z kolei mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności oraz cenę Akcji.

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

Grupa nie może zagwarantować, że wszelkie pozwolenia, zgody lub decyzje wymagane od organów administracji publicznej w związku z istniejącymi lub nowymi projektami deweloperskimi zostaną uzyskane w terminie, lub że zostaną uzyskane w ogóle, ani że posiadane obecnie lub otrzymane w przeszłości pozwolenia, zgody lub decyzje nie zostaną cofnięte. Przykładowo, w ramach swojej działalności w Polsce, Grupa, podobnie jak inne podmioty działające w branży nieruchomości, dokonuje okresowych zakupów gruntów o przeznaczeniu innym niż komercyjne. Wszelka zabudowa takich nieruchomości w celach komercyjnych wymaga albo nowego miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego („MPZP”), albo decyzji o warunkach zabudowy. Przyjęcie zmienionego MPZP albo wydanie korzystnego pozwolenia na budowę nie może zostać zagwarantowane, a Grupa miała już w przeszłości trudności przy wprowadzaniu zmian do MPZP, jak również przy uzyskiwaniu wspomnianych zezwoleń. Dodatkowo organizacje społeczne i organizacje zajmujące się ochroną środowiska, a także właściciele nieruchomości sąsiednich oraz okoliczni mieszkańcy mogą podejmować działania zmierzające do uniemożliwienia uzyskania wymaganych pozwoleń, zezwoleń lub decyzji. Na przykład, Grupa nie była w stanie rozpocząć budowy centrum handlowego w Bukareszcie z powodu opóźnień w procesie uzyskiwania wymaganego pozwolenia na zagospodarowanie przestrzenne.

Co do zasady, Grupa nabywa grunty z przeznaczeniem na konkretne cele i do realizacji konkretnych projektów. W niektórych przypadkach nabywa jednak nieruchomości, co do których zachodzą jedynie przesłanki, że będzie je można wykorzystać w określony sposób. W takich sytuacjach konieczne może być przyjęcie nowego MPZP lub uzyskanie odpowiedniej decyzji o warunkach zabudowy. Możliwe jest jednak, że Grupa będzie dążyła do zmian w niektórych projektach, tak aby wykorzystać je w bardziej efektywny sposób, a wprowadzenie takich zmian może okazać się niemożliwe, ze względu na trudności w uzyskaniu wymaganych pozwoleń i decyzji.

Jeżeli Grupa nie będzie w stanie uzyskać wymaganych pozwoleń i decyzji w odpowiednim czasie albo w ogóle, realizacja jej projektów zostanie opóźniona lub zaniechana, co może wywrzeć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności oraz cenę Akcji.

Działalność Grupy uzależniona jest od jej zdolności do aktywnego zarządzania majątkiem

Jedną z istotnych części działalności Grupy jest aktywne zarządzanie majątkiem, co obejmuje zarządzanie współczynnikami niewynajętych powierzchni i poziomem czynszu oraz warunkami zawieranych umów najmu dla wszystkich nieruchomości komercyjnych, a także kompletowaniem pożądanej grupy najemców (ang. *tenant mix*) w przypadku nieruchomości handlowych. Wspomniane działania mają szczególne znaczenie w stosunku do dużych nieruchomości komercyjnych Grupy, takich jak np. Galeria

Kazimierz, Galeria Jurajska, City Gate i Avenue Mall. Oprócz ograniczeń prawnych, zdolność Grupy wynajęcia wolnej powierzchni, renegotjacji czynszu i tworzenia pożądanego składu najemców uzależniona jest od czynników rynkowych. Niektóre z tych czynników, takie jak ogólne otoczenie gospodarcze, zaufanie konsumentów, inflacja oraz stopy procentowe, znajdują się poza kontrolą Grupy. W okresach recesji lub spowolnienia gospodarczego z powodu konkurencji pomiędzy inwestorami i deweloperami trudniej jest utrzymać obecnych najemców i pozyskać nowych. Jeżeli Grupa nie będzie zdolna do wygenerowania lub wykorzystania popytu na swoje nieruchomości dzięki – na przykład – poprawie jakości usług świadczonych na rzecz swoich najemców lub właściwego motywowaniu zewnętrznych przedstawicieli ds. sprzedaży, redukcja współczynnika niewynajętych powierzchni lub renegotjacje stawek czynszu w korzystny sposób mogą być niemożliwe.

Jeżeli współczynnik niewynajętych powierzchni będzie wysoki i utrzyma się przez dłuższy czas, może spowodować ogólne obniżenie stawek czynszu płaconego przez najemców i znacznie utrudnić wzrost średnich stawek czynszu planowanych przez Grupę. Powierzchnia niewynajęta powoduje również wzrost ogólnych kosztów operacyjnych Grupy ze względu na konieczność pokrycia kosztów generowanych przez puste nieruchomości lub powierzchnie. Każdy taki spadek przychodów z wynajmu lub wzrost kosztów operacyjnych może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności i cenę Akcji.

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

Pozyskanie dobrych najemców, a szczególnie najemców kluczowych (ang. *anchor tenants*), dla projektów handlowych Grupy jest niezwykle istotne dla zapewnienia sukcesu komercyjnego Grupy. Kluczowi najemcy odgrywają ważną rolę w generowaniu ruchu klientów oraz przyciąganiu innych mniejszych najemców. Grupa może napotkać trudności w zakresie pozyskiwania najemców w okresach spadku aktywności konsumentów albo w przypadku konkurowania z innymi obiektami. Ponadto rozwiązanie umowy najmu przez któregokolwiek z kluczowych najemców może negatywnie wpłynąć na atrakcyjność projektu. W przypadku gdy najemca nie wywiązuje się z zawartej umowy najmu, ogłosi upadłość lub bankructwo, może nastąpić (tymczasowo lub długoterminowo) opóźnienie w płatnościach czynszu lub spadek wysokości dochodów z wynajmu, których skutków Grupa może nie skompensować z powodu trudności w znalezieniu odpowiedniego najemcy zastępczego. Jeżeli Grupa nie będzie w stanie przedłużyć obowiązujących umów najmu z kluczowymi najemcami lub szybko zastąpić ich nowymi najemcami, może ponieść istotne koszty dodatkowe lub utracić część dochodów, co z kolei może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności i cenę Akcji.

Grupa nie może zagwarantować, że w dalszym ciągu będzie generować przychody z najmu na obecnym poziomie

Realizacja przyszłych projektów w danych lokalizacjach, dostępność infrastruktury, oraz przychody z najmu w ciągu najbliższych lat są uzależnione od czynników, które częściowo są poza kontrolą Grupy. W związku z tym, kwoty przychodów z najmu uzyskiwane przez Grupę z nieruchomości biurowych i handlowych w przeszłości nie mogą być podstawą do przewidywania przyszłych przychodów. Chociaż trend przychodów z najmu zazwyczaj rozwijał się pozytywnie w przeszłości, nie można zagwarantować, że trend ten utrzyma się w przyszłości. Przychody z najmu mogą także zmniejszyć się w wyniku sprzedaży nieruchomości przez Grupę. Mniej korzystny lub negatywny rozwój trendu przychodów z najmu i zysków może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności i cenę Akcji.

Grupa nie może zagwarantować opłacalności swoich projektów

Grupa obecnie posiada kilka projektów, które ponoszą straty, przede wszystkim ze względu na niewystarczającą poziom wynajętej powierzchni i wysokość płaconych stawek czynszu. Do projektów takich należą między innymi: Galleria Pietra Neamt, Galleria Buzau, Galleria Arad i Galleria Suceava w Rumunii, Galleria Stara Zagora w Bułgarii, jak również Avenue Mall Osijek w Chorwacji. Grupa nie jest obecnie w stanie przyciągnąć nowych najemców ani podwyższyć stawek czynszu, ze względu na czynniki leżące poza jej kontrolą w szczególności ze względu na istniejące warunki rynkowe. Nie ma pewności, że Grupa będzie w stanie sprzedać te projekty w najbliższym czasie lub zrestrukturyzować je w celu ograniczenia strat. Nie można także wykluczyć, że Grupa uzna sprzedaż lub tymczasowe zamknięcie tych nieruchomości za bardziej uzasadnione komercyjnie rozwiązanie, nie można także zapewnić, że takie działania pozwolą Grupie odpowiednio szybko ograniczyć straty. Ponadto inne projekty Grupy mogą również zacząć generować straty w przyszłości. Każde z takich wydarzeń może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, kondycję finansową, wyniki działalności i cenę Akcji.

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

Kluczowym dla rentowności Grupy w dłuższej perspektywie jest stan, w którym nieruchomości będące jej własnością są wynajmowane, o ile jest to tylko możliwe, w sposób nieprzerwany. To samo odnosi się do utrzymania wyceny nieruchomości posiadanych przez Grupę, a tym samym wyceny całego portfela. W zakresie rozwiązywanych i wygasających umów najmu, Grupa nie może zagwarantować, że dane nieruchomości zostaną natychmiast ponownie wynajęte. Wzrost wskaźnika niewynajętych powierzchni spowoduje obniżkę przychodów z wynajmu istniejących nieruchomości i niższą wycenę nieruchomości i całego ich portfela Grupy. Oczekiwany poziom niewynajętych powierzchni jest już odzwierciedlony w Raportach z Wyceny z dnia 31 grudnia 2011 r. Zarówno niewynajęte powierzchnie, które nie mogą być natychmiast wynajęte ponownie oraz stałe koszty ich utrzymania będą miały istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jest sytuację finansową, wyniki działalności i cenę Akcji.

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

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

Jeżeli dana nieruchomość jest w trakcie remontu lub modernizacji, nie ma pewności, że każda przesterzeń, która nie została uprzednio wynajęta, zostanie wynajęta lub w inny sposób wykorzystana w trakcie lub po fazie remontowej czy modernizacyjnej na odpowiednich warunkach. Takie wydarzenia mogą mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności i cenę Akcji.

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

Nabycie nieruchomości wymaga dokładnej analizy czynników wpływających na jej wartość. Taka analiza składa się z wielu elementów oraz w części opiera się na subiektywnych ocenach i założeniach. Możliwe jest, że przy podejmowaniu decyzji o kupnie Grupa lub jej usługodawcy niewłaściwie ocenią poszczególne aspekty danego projektu lub, że oceny, na których Grupa opiera swoją decyzję są niedokładne lub powstały na podstawie założeń, które okażą się błędne. Takie błędy w osądzie mogą doprowadzić do niewłaściwej analizy i wyceny nieruchomości przez Grupę i mogą wyjść na jaw dopiero na późniejszym etapie realizacji inwestycji, co może spowodować konieczność obniżenia kwoty wyceny lub do utworzenia rezerwy na wysokość przewidywanych strat. Grupa nie może także zagwarantować, że usługodawca wybrany do przeprowadzenia analizy ekonomiczno-finansowej (*due diligence*) przy zakupie nieruchomości zidentyfikuje wszystkie zagrożenia związane z daną nieruchomością. Ponadto Grupa nie może zagwarantować, że będzie miała regres do sprzedawcy nieruchomości w związku z zatajeniem określonego ryzyka lub informacji. Jeżeli Grupa nie pozna tych ryzyk, może to doprowadzić do niekorzystnych skutków gospodarczych i finansowych dla Grupy. Grupa nie może zagwarantować, że będzie mogła dochodzić naprawienia szkód od danego sprzedawcy za nieujawnianie tego typu ryzyk. Występowanie jednego lub kilku takich czynników ryzyka może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, sytuację finansową, wyniki działania i cenę Akcji.

Grupa może nie mieć możliwości ukończenia swoich projektów, z których wiele jest jeszcze na etapie planowania

Budowa części projektów Grupy nie została jeszcze rozpoczęta. Zdolność Grupy do rozpoczęcia i zakończenia realizacji tych projektów zależy od szeregu czynników, z których niektóre są poza jej kontrolą, a w szczególności od możliwości uzyskania wymaganych pozwoleń, finansowania zewnętrznego, zaangażowania rzetelnych wykonawców oraz pozyskania odpowiednich najemców lub nabywców. Ponadto realizacja niektórych projektów może stać się nieopłacalna lub niewykonalna z powodów które są poza kontrolą Grupy, w tym zmiana warunków rynkowych – w szczególności spowolnienie na rynku nieruchomości i wzrost konkurencji, która może ograniczyć zdolność Grupy do pozyskania finansowania dla swoich projektów, zmniejszyć czynsze i ceny, zmiany kursów walut, które mogą znacząco zwiększyć koszty budowy; jak również ograniczone zasoby kapitałowe Grupy. Na przykład Grupa wstrzymała budowę centrum handlowego w Warnie w Bułgarii z powodu niewystarczającego popytu na powierzchnie

handlowe oraz Grupa nie rozpoczęła realizacji projektu budowy centrum handlowego w Bukareszcie, ze względu na nie otrzymanie odpowiednich warunków zabudowy. Jeżeli Grupa nie ukończy projektów w terminie, może być zobowiązana do przedłużenia terminu spłaty zaciągniętego finansowania, a nie ma pewności, że banki zapewniające takie finansowanie wyrażą na to zgodę. Ponadto wartość działki może się zmniejszyć w wyniku budowy, która została zawieszona, a zdolność Grupy do zbycia takiej nieruchomości może być ograniczona. Fakt, że Grupa nie zakończy realizacji projektów w terminie lub nie ukończy ich w ogóle, może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności i cenę Akcji.

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

Grupa zleca budowę swoich projektów generalnym wykonawcom. Powodzenie realizacji budowy projektów zależy od zdolności Grupy do zatrudnienia generalnych wykonawców, którzy realizują projekty zgodnie z przyjętymi standardami jakości i bezpieczeństwa, na komercyjnie uzasadnionych warunkach, w uzgodnionych terminach oraz w ramach zatwierdzonego budżetu. Brak możliwości zatrudnienia generalnych wykonawców na komercyjnie uzasadnionych warunkach może skutkować wzrostem kosztów. Całkowity brak możliwości zatrudnienia generalnych wykonawców w ogóle może spowodować opóźnienia realizacji projektów lub ich zaniechanie. Z powodu niedotrzymania przez generalnych wykonawców przyjętych standardów jakości i bezpieczeństwa lub nieukończenia budowy w terminie lub w ramach uzgodnionego budżetu mogą wzrosnąć koszty realizacji przedsięwzięcia, wystąpić opóźnienia w jego realizacji, a także pojawić się roszczenia wobec Grupy. Ponadto wyżej wspomniane zdarzenia mogą negatywnie wpłynąć na wizerunek Grupy i możliwości sprzedaży ukończonych projektów. Jeżeli Grupa nie będzie w stanie uzgodnić z generalnymi wykonawcami lub podwykonawcami zapewniającymi odpowiednie warunki umowne lub wykonają oni pracę wadliwie, może to mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności i cenę Akcji.

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

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

Grupa może być narażona na roszczenia z tytułu wad konstrukcyjnych, co może wpływać negatywnie na wizerunek Grupy i może mieć niekorzystny wpływ na jej sytuację konkurencyjną

Budowa, najem i sprzedaż nieruchomości mogą wiązać się z roszczeniami z tytułu wadliwych robót budowlanych, naprawczych lub innych oraz wpływać negatywnie na wizerunek Grupy. Grupa nie może zapewnić, że roszczenia tego typu nie zostaną zgłoszone wobec niej w przyszłości, lub że prace naprawcze, czy też inne, nie będą konieczne. Ponadto wszelkie roszczenia wniesione przeciwko Grupie, a także wiążąca się z nią utrata wizerunku nieruchomości lub projektów Grupy, niezależnie od tego, czy roszczenie będzie skuteczne, może mieć również istotny, niekorzystny wpływ na postrzeganie jej działalności, nieruchomości i projektów przez docelowych klientów, najemców lub inwestorów. Powyższe

czynniki mogą niekorzystnie wpłynąć na zdolność Grupy do korzystnego wynajmowania i sprzedaży jej nieruchomości i projektów w przyszłości, co mogłyby mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, kondycję finansową, wyniki działalności oraz ceny Akcji.

Czynniki, na które Grupa ma ograniczony wpływ albo nie ma żadnego wpływu, mogą opóźnić realizację projektów Grupy lub wyrzucić na nie inny niekorzystny wpływ

Realizacja projektów Grupy może zostać opóźniona lub w inny sposób utrudniona przez, między innymi, następujące czynniki, nad którymi Grupa nie ma żadnej kontroli albo jej kontrola w stosunku do nich jest ograniczona:

- wzrost kosztów materiałów, kosztów zatrudnienia lub pozostałych kosztów mogący spowodować, że ukończenie projektu będzie nieopłacalne;
- siły natury, takie jak złe warunki atmosferyczne, trzęsienia ziemi i powodzie, mogące uszkodzić albo opóźnić realizację projektów;
- wypadki przemysłowe, pogorszenie warunków ziemnych (np. obecność wód podziemnych) oraz potencjalna odpowiedzialność z tytułu przepisów ochrony środowiska i innych właściwych przepisów prawa, przykładowo, związanych z zanieczyszczeniem gleby, znaleziskami archeologicznymi lub niewybuchami;
- akty terroru lub zamieszki, bunty, strajki lub niepokoje społeczne;
- naruszenia prawa budowlanego lub dotychczas nieodkryte, istniejące zanieczyszczenie gleby lub materiały budowlane, które zostaną uznane za szkodliwe dla zdrowia;
- 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
- błędne metody realizacji budowy lub wadliwe materiały budowlane.

Niezdolność do zakończenia projektu budowlanego w terminie, w ramach budżetu lub w ogóle, z którejkolwiek z powyższych albo innych przyczyn może wpłynąć na wzrost kosztów lub opóźnić realizację projektu bądź spowodować zaniechanie jego realizacji, co może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności lub cenę Akcji.

Grupa podlega ogólnym rodzajom ryzyka, które mogą zwiększyć koszty lub opóźnić bądź uniemożliwić realizację projektów deweloperskich

Realizacja części projektów Grupy nie została jeszcze rozpoczęta, a projekty te obecnie nie generują żadnych przychodów (zob. „Opis działalności Grupy – Grunty przeznaczone pod zabudowę”). Powodzenie realizacji tych projektów stanowi ważny czynnik przyszłego sukcesu Grupy i obejmuje wiele, w znacznym stopniu zmiennych czynników, które z natury podlegają ryzyku. Grupa jest w szczególności narażona na następujące rodzaje ryzyka związane z realizacją projektów:

- dodatkowe koszty budowy związane z projektem budowlanym, poniesione ponad kwotę pierwotnie uzgodnioną z generalnym wykonawcą;
- zmiana obowiązujących przepisów albo ich interpretacji lub praktyki stosowania (np. wzrost stawek podatku od towarów i usług, który wpływa na popyt na mieszkania);
- działania podejmowane przez organy administracji państwowej i samorządowej skutkujące nieprzewidzianymi zmianami w planach zagospodarowania przestrzennego i wymogach architektonicznych;
- ewentualne 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;
- brak zdolności do pozyskania finansowania na korzystnych warunkach lub w ogóle dla poszczególnych projektów lub grupy projektów;
- potencjalne zobowiązania dotyczące nabytych gruntów, nieruchomości lub podmiotów posiadających nieruchomości, w stosunku do których Grupa może posiadać ograniczone roszczenia regresowe albo nie posiadać ich w ogóle;
- trudności związane z opuszczeniem działki przez jej dotychczasowych użytkowników;
- zobowiązania do zabudowy przylegających nieruchomości;
- brak możliwości uzyskania pozwolenia na budowę dla planowanego celu;

- fakt, że powierzchnia obiektów Grupy po zakończeniu budowy może różnić się od powierzchni planowanej; oraz
- zobowiązania dotyczące ochrony środowiska i dziedzictwa kulturowego w Polsce oraz w innych krajach, w których Grupa prowadzi działalność, jak również inne zobowiązania społeczne.

Powyższe czynniki oraz inne czynniki, nad którymi Grupa nie ma kontroli, mogą zwiększyć zobowiązania albo stworzyć trudności lub przeszkody w realizacji projektów Grupy. Jeżeli realizacja obiektu w terminie lub w ogóle nie będzie możliwa z którejkolwiek z powyższych przyczyn, może to spowodować wzrost kosztów lub opóźnienie realizacji albo zaniechanie projektu, co z kolei może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności lub cenę Akcji.

Grupa podlega ryzyku wynikającemu z realizacji swoich projektów mieszkaniowych

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

Wystąpienie każdego z powyższych czynników może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności lub cenę Akcji.

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

Popyt na nieruchomości mieszkaniowe może być uzależniony od polityki rządu dotyczącej dopłat lub ulatwień w dostępie do kredytów hipotecznych udzielanych niektórym grupom nabywców w celu zakupu niektórych rodzajów mieszkań. Na przykład w 2011 r. przyjęto w Polsce prawo zmieniające warunki uczestnictwa w programie mieszkaniowych kredytów hipotecznych z dopłatami rządowymi „Rodzina na swoim”, które ograniczyło maksymalną cenę metra kwadratowego mieszkań kwalifikujących się do dofinansowania w ramach programu, co stanowi krok w kierunku stopniowego wygaszenia programu. Podobny efekt wystąpił w wyniku zmian regulacyjnych, które miały miejsce w 2009 r. w Rumunii, zgodnie z którymi obniżono stawkę VAT od mieszkań o łącznej powierzchni nie większej niż 120 m² i o cenie nie wyższej niż 380 tys. RON, tym samym ograniczając popyt na większe i droższe mieszkania. Wszelkie zmiany w polityce rządu związane z ulatwieniami w finansowaniu kredytów hipotecznych mogą mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki działalności Grupy.

Wysoki popyt i wzrost cen mieszkań i domów w Polsce, Słowacji i Rumunii pomiędzy 2005 r., a 2008 r. był w dużej mierze efektem niskich stóp procentowych i wzrostem dostępności kredytów i pożyczek

przeznaczonych na finansowanie zakupu mieszkań i domów. Wzrost stóp procentowych, pogorszenie sytuacji ekonomicznej gospodarstw domowych i rządowe ograniczenia wobec banków w zakresie udzielania kredytów i pożyczek spowodowały spadek popytu na mieszkania i domy, który to spadek może się utrzymywać. Z tego powodu zainteresowanie projektami mieszkaniowymi Grupy spadło i może podlegać dalszym spadkom. Ponadto banki ograniczają udzielanie nowych kredytów hipotecznych i podnoszą stopy procentowe. Znaczna popularność kredytów walutowych, w tym kredytów denominowanych w euro, oznacza, że spadek wartości lokalnych walut w stosunku do walut obcych może skutkować tym, że potencjalni nabywcy nowych mieszkań nie będą w stanie uzyskać finansowania, a klienci, którzy już zakupili mieszkania lub domy będą mieli trudności z ich spłatą. Czynniki te mogą również zmniejszyć zapotrzebowanie na nowe mieszkania i domy. Zmniejszony popyt może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności i cenę Akcji.

W związku z brakiem wymaganej infrastruktury lokalnej i dostępu do mediów, realizacja projektów Grupy może zostać opóźniona lub zaniechana, lub też Grupa może nie uzyskać pełnej oczekiwanej wartości z ukończonych projektów

Projekty Grupy mogą być realizowane wyłącznie wtedy, gdy działki, na których są umiejscowione, mają zapewnioną wymaganą infrastrukturę techniczną (np. dostęp do dróg wewnętrznych, możliwość podłączeń do mediów czy określone procedury ochrony przeciwpożarowej i odpowiednie instalacje zapewniające tę ochronę). Jeżeli działka nie zapewnia wymaganej infrastruktury, to pozwolenie na użytkowanie dla projektu może zostać wydane dopiero w momencie, gdy zostanie ona zapewniona. Możliwe jest także, że odpowiednie organy administracji publicznej zobowiążą Grupę do stworzenia takiej infrastruktury w ramach prac związanych z projektem, co może istotnie wpłynąć na koszty prac budowlanych. Organy publiczne mogą także uzależnić wydanie decyzji administracyjnych od wybudowania infrastruktury technicznej, która nie jest integralnie związana z samym projektem, lecz może być oczekiwana jako wkład inwestora w rozwój miejskiej lub gminnej infrastruktury.

Oprócz konieczności posiadania odpowiedniej infrastruktury w trakcie prac budowlanych, sukces i rentowność projektów Grupy po ich ukończeniu zależy od dostępności oraz jakości lokalnej infrastruktury i mediów. W niektórych przypadkach nakłady na budowę i konserwację infrastruktury mediów, sieci telekomunikacyjnych i systemów dróg lokalnych nie były ponoszone od dziesięcioleci, co skutkuje ich brakiem, przestarzałymi technologiami lub podatnością na awarie. W celu zapewnienia prawidłowego funkcjonowania istniejącej infrastruktury lokalnej i mediów niezbędne może być dokonanie ulepszeń, modernizacji lub wymiany. W związku ze wspomnianym wyżej brakiem konserwacji Grupa może okresowo borykać się z przerwami w dostawach energii elektrycznej i innych mediów. Nie można zapewnić, że poprawa infrastruktury w projektach Grupy oraz wokół nich albo infrastruktury zintegrowanej z takimi projektami nastąpi przed ukończeniem projektów lub że takie ulepszenia wystarczą do zapewnienia wsparcia dla ukończonych projektów. Powyższe czynniki mogą mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności lub cenę Akcji.

Grupa może być narażona na odpowiedzialność wobec nabywców i osób trzecich po sprzedaży inwestycji

Jeżeli Grupa dokona sprzedaży swoich projektów, może być zobowiązana do udzielenia oświadczeń, gwarancji i podjęcia zobowiązań, a także zapłaty odszkodowań w przypadku gdy Grupa naruszy te oświadczenia, gwarancje i zobowiązania. Tym samym Grupa może stać się stroną sporów lub postępowań sądowych dotyczących powyższych postanowień i może zostać zobowiązana do dokonania płatności na rzecz osób trzecich, co mogłoby wywrzeć niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności i cenę Akcji.

Zbycie nieruchomości Grupy może zmienić skład pro forma portfela Grupy

W rezultacie sprzedaży przez Grupę niektórych ze swoich nieruchomości, niektóre właściwości i cechy portfela Grupy mogą ulec zmianie pod względem podziału geograficznego, stosunku wartości zrealizowanych aktywów a wartością nieruchomości w budowie, a także podziału portfela na klasy aktywów (tj. nieruchomości handlowe, biurowe, mieszkaniowe i inne). W konsekwencji, różne wskaźniki charakteryzujące działalność Grupy i cykliczne przepływy środków pieniężnych pochodzących z przychodów z najmu mogą ulec zmianie. Czynniki te mogą wywrzeć niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności i cenę Akcji.

Grupa podlega przepisom dotyczącym ochrony środowiska

Przepisy prawa w zakresie ochrony środowiska w krajach CEE i SEE przewidują zobowiązania do rekultywacji działek zanieczyszczonych substancjami niebezpiecznymi lub toksycznymi (zob. „*Otoczenie prawne*”). Wspomniane przepisy prawa często ustanawiają zobowiązania bez względu na to czy właściciel danej działki wiedział o obecności takich substancji zanieczyszczających albo czy jest odpowiedzial-

ny za dokonanie zanieczyszczenia. W takich okolicznościach odpowiedzialność właściciela, generalnie, nie jest ograniczona na mocy takich przepisów prawa, a koszty ewentualnego dochodzenia, usunięcia lub rekultywacji mogą okazać się znaczące. Występowanie takich substancji na lub w jakimkolwiek obiekcie Grupy albo odpowiedzialność z tytułu nieusunięcia zanieczyszczenia takimi substancjami mogą negatywnie wpłynąć na możliwości Grupy w zakresie sprzedaży lub wynajęcia takich obiektów albo zaciągnięcia kredytu przy wykorzystaniu takich nieruchomości jako zabezpieczenia. Ponadto obecność niebezpiecznych lub toksycznych substancji w obiekcie może uniemożliwić, opóźnić lub ograniczyć budowę lub przebudowę takiej nieruchomości, co mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności i cenę Akcji.

Grupa może stać się stroną sporów prawnych i podlegać ryzyku z nich wynikającemu

Działalność Grupy związana jest z zakupem, wynajmem, sprzedażą i zarządzaniem nieruchomościami, w tym w ramach umów o współpracy, z którymi wiąże się ryzyko postępowań prawnych. Spory prawne, które indywidualnie są względnie mało istotne, mogą zostać połączone ze sporami opartymi na podobnych stanach faktycznych, w wyniku czego łączne zaangażowanie Grupy może stać się istotne dla jej działalności. Nieruchomości Grupy mogą być przedmiotem roszczeń, a Grupa może zostać uznana za odpowiedzialną za zdarzenia na placach budowy, takie jak wypadki, urazy lub zgony swoich pracowników, pracowników swoich wykonawców lub innych osób odwiedzających place budowy. Inne spory, w jakie Grupa może być zaangażowana, obejmują w szczególności spory z poszczególnymi mieszkańcami, dotyczące wymiany lub konserwacji urządzeń lub wykończeń w lokalach mieszkalnych, spory związane z najmem oraz rozliczaniem opłat za media. Ze względu na specyfikę działalności Grupy, może być ona narażona na spory występujące na gruncie podobnych stanów faktycznych. W takiej sytuacji, w przypadku gdy wobec Grupy wydanych zostanie więcej niż jedno niekorzystne orzeczenie, łączny efekt takich orzeczeń może mieć istotny, niekorzystny wpływ na prowadzoną przez Grupę działalność, jej sytuację finansową, wyniki działalności i cenę Akcji, nawet jeżeli każde z takich orzeczeń indywidualnie nie miałoby takiego istotnego wpływu.

W transakcjach na rynku nieruchomości przyjętą praktyką jest składanie przez sprzedającego oświadczeń i gwarancji w umowie sprzedaży dotyczącej niektórych aspektów nieruchomości. Zazwyczaj gwarancje składane przez sprzedawcę w umowie sprzedaży nie obejmują wszystkich ryzyk lub potencjalnych problemów, które mogą wyniknąć dla Grupy w związku z zakupem nieruchomości. Ponadto Grupa może nie być w stanie, z różnych powodów, w tym w szczególności w przypadku niewypłacalności sprzedającego, dochodzić swoich roszczeń na podstawie powyższych gwarancji. W takim przypadku Grupa może ponieść straty finansowe.

Co więcej, Grupa może być stroną postępowań prawnych w związku z formalnym naruszeniem warunków umów kredytowych (zob. „*Grupa formalnie narusza zobowiązania finansowe wynikające z kilku swoich umów kredytowych*”) oraz potencjalnym naruszeniem warunków innych umów kredytowych (zob. „*Naruszenie warunków umów kredytowych Grupy może pociągać za sobą nakaz sprzedaży nieruchomości lub zawieszenie wypłaty dywidendy zabraniające naruszeń zobowiązań z tytułu innych umów (cross-default) mogą zaostrzyć istniejące ryzyko*”) lub warunków emisji obligacji (zob. „*Opis działalności Grupy – Dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez Spółki Grupy – Emisja obligacji przez Spółkę*”).

Ponadto jeśli nieruchomości Grupy staną się przedmiotem roszczeń ze strony osób trzecich i nie zostanie osiągnięte rozwiązanie czy porozumienie, roszczenia te mogą opóźnić, na dłuższy czas, planowane działania Grupy. Sytuacje te mogą obejmować na przykład roszczenia ze strony osób trzecich, dotyczące działek, na których Grupa wybudowała projekty, które następnie zamierza sprzedać, a także roszczenia ze strony osób trzecich dotyczące poszczególnych działek, które Grupa zamierza nabyć w celu realizacji danego projektu (na przykład działki sąsiadujące z działkami, które obecnie są jej własnością), co może opóźnić przejęcie tych działek przez Grupę.

Wystąpienie jednego lub kilku z wyżej wymienionych czynników ryzyka może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności i cenę Akcji.

W związku z wynajmem lub sprzedażą nieruchomości, Grupa może spotkać się z roszczeniami z tytułu wadliwości zapewnień, w odniesieniu do których Grupa nie ma prawa regresu

Grupa udziela różnego rodzaju gwarancji lub zapewnień przy wynajmowaniu nieruchomości, zwłaszcza w odniesieniu do braku wad jakościowych i prawa własności, jak również dotyczących istniejących zanieczyszczeń i portfela umów najmu. To samo odnosi się do sprzedaży nieruchomości. Grupa może zostać pociągnięta do odpowiedzialności za naruszenie tych gwarancji. Wady, których istnienia Grupa nie była świadoma, ale o których powinna była wiedzieć przy zawieraniu transakcji, stanowią szczególne zagrożenie. Ewentualne prawa Grupy do regresu wobec sprzedawców nieruchomości mogą być nie do

wyegzekwowania z powodu niemożności dowiedzenia, że osoby odpowiedzialne za sprzedaż wiedziały lub powinny być wiedzieć o tych wadach, z powodu upływu terminu przedawnienia, z powodu niewyłączalności stron, do których skierowano roszczenia, bądź z innych powodów. Występowanie jednego lub kilku z wyżej wymienionych czynników ryzyka może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności i cenę Akcji.

Grupa może posiadać niewystarczającą ochronę ubezpieczeniową

Posiadane przez Grupę polisy ubezpieczeniowe mogą nie zabezpieczać Grupy przed wszystkimi stratami, jakie Grupa może ponieść w związku z prowadzeniem swojej działalności. Ponadto niektóre rodzaje ubezpieczenia mogą być niedostępne na uzasadnionych komercyjnie warunkach lub w ogóle. W związku z powyższym, posiadana przez Grupę ochrona ubezpieczeniowa może nie być wystarczająca, aby w pełni zrekompensować poniesione straty. Ponadto istnieje wiele rodzajów ryzyka, ogólnie związanego z katastrofami, takimi jak powodzie, huragany, ataki terrorystyczne lub wojny, których ubezpieczenie może być niemożliwe lub komercyjnie nieuzasadnione. Inne czynniki, takie jak inflacja, zmiany w prawie budowlanym 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, 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, które mogą zostać przez nią poniesione. W przypadku wystąpienia szkody nieobjętej ochroną ubezpieczeniową lub szkody przewyższającej sumę ubezpieczenia, Grupa może stracić kapitał zainwestowany w dany projekt będący przedmiotem tych strat, a także zakładany przyszły przychód z tego projektu. Grupa może także być zobowiązana do naprawy szkód poniesionych w wyniku zdarzeń, które nie podlegały ubezpieczeniu. Ponadto Grupa może także ponosić odpowiedzialność z tytułu zadłużenia lub innych zobowiązań finansowych związanych z uszkodzoną nieruchomością. Nie można zapewnić, że w przyszłości nie powstaną istotne szkody przewyższające limity ochrony ubezpieczeniowej. Wszelkie szkody nieobjęte ochroną ubezpieczeniową lub szkody przewyższające wartość ochrony ubezpieczeniowej mogą mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności i cenę Akcji.

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

Grupa konkuruje na rynku z innymi podmiotami inwestującymi w nieruchomości i deweloperami. Konkurencja na rynku może, między innymi, doprowadzić do wzrostu cen gruntów lub kosztów realizacji pozyskanych projektów. Zadowalający rozwój i rentowność Grupy zależy, między innymi, od zdolności nabycia atrakcyjnych gruntów po konkurencyjnych cenach oraz efektywnego wykorzystania możliwości ich zabudowy. Jeśli dana lokalizacja podlega negatywnemu wpływowi ze strony konkurencyjnego projektu w tym samym rejonie oddziaływania, możliwe jest opóźnienie lub zaniechanie realizacji danego projektu. W takich przypadkach, nie istnieje gwarancja, że Grupa będzie mogła wykorzystać daną działkę na cele alternatywnego projektu lub ją sprzedać. Ponadto w przypadku konkurencji o najemców ze strony innych projektów, Grupa może mieć trudności z pozyskaniem najemców lub zawieraniu umów najmu na komercyjnie atrakcyjnych warunkach. Wszystkie te czynniki mogą mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności i cenę Akcji.

Grupa jest uzależniona od ograniczonej liczby kluczowych członków jej kierownictwa

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

Braki w liczbie wykwalifikowanych pracowników i innych specjalistów może opóźnić realizację projektów Grupy lub podnieść ich koszty

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

mać odpowiedniego personelu, może to wywrzeć istotny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności Grupy oraz cenę Akcji.

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

Na każdym z rynków nieruchomości może dojść do sytuacji, w której podaż nieruchomości przewyższa popyt. Takie nasycenie rynku doprowadzi do wzrost liczby niewynajętych powierzchni lub spadek stawek czynszów na rynku i cen sprzedaży. Ponieważ rynki nieruchomości komercyjnych w krajach CEE i SEE charakteryzują się głównie najmem krótkoterminowym, Grupa spodziewa się, że stawki czynszu spadną natychmiast w reakcji na postrzeganą nadpodaż powierzchni komercyjnej na tych rynkach. Jeżeli współczynnik niewynajętych powierzchni wzrosnie lub obniżone zostaną stawki czynszów najmu, Grupa może nie zrealizować oczekiwanych stóp zwrotu ze swoich projektów lub w ogóle nie być w stanie wynająć bądź sprzedać swoich nieruchomości, co może mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności lub cenę Akcji.

Zmiany w przepisach podatkowych i ich interpretacji mogą wpłynąć na sytuację finansową Grupy i jej przepływy pieniężne

Przepisy prawa podatkowego są skomplikowane i niejasne oraz podlegają częstym i nieprzewidywalnym zmianom. Stosowaniu przepisów prawa podatkowego często towarzyszą zatem kontrowersje oraz spory, które zazwyczaj rozstrzygane są dopiero przez sądy administracyjne (podatkowe). Dodatkowo, praktyka stosowania prawa podatkowego nie jest jednolita a w orzecznictwie sądów administracyjnych (podatkowych) 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, ani kwestii wynikających z faktu, że grupy spółek działają w kilku krajach, jak również nie określają w sposób jednoznaczny zasad opodatkowania innymi podatkami, w tym podatkiem od towarów i usług.

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.

Przykładowo, zmiany stawek podatku miały i mogą w przyszłości mieć wpływ na popyt na nieruchomości Grupy (zob. „*Rynek hipotecznych kredytów mieszkaniowych wpłynię na poziom zakupów mieszkaniowych w krajach, w których Grupa prowadzi działalność*”).

Ponadto spółki w Grupie zawarły i realizują liczne transakcje z podmiotami powiązаныmi (więcej informacji w rozdziale „*Transakcje z podmiotami powiązаныmi*”). Pomimo podejmowania przez spółki z Grupy wszystkich środków wymaganych dla zachowania warunków rynkowych w przypadku transakcji z podmiotami powiązаныmi, nie można zagwarantować, że nie dojdzie do potencjalnych sporów z organami podatkowymi na tym tle, w efekcie dokonania przez organy podatkowe odmiennej oceny warunków oraz skutków prawnych transakcji z podmiotami powiązаныmi a w konsekwencji próby nałożenia dodatkowych zobowiązań podatkowych, co może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności lub cenę Akcji.

Grupa może ponosić odpowiedzialność za zobowiązania podatkowe sprzedawcy nabytej przez Grupę nieruchomości lub innego poprzednika prawnego

Jeżeli przeniesienie własności nieruchomości na Grupę stanowi przeniesienie spółki lub przedsiębiorstwa, w pewnych warunkach Grupa może ponosić zobowiązania z tytułu podatków i podatku u źródła w związku z działalnością przenoszonyj spółki, pod warunkiem, że podatki zostały naliczone od początku ostatniego roku kalendarzowego przed przeniesieniem i zostały wyliczone lub zarejestrowane przez Grupę przed końcem roku następującego po rejestracji działalności gospodarczej. Odpowiedzialność ta obejmuje również wierzytelności organów państwa w zakresie zwrotów podatku. Wszelka odpowiedzialność jest ograniczona do portfela przejętych nieruchomości. Odpowiedzialność ta może jednak mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności oraz cenę Akcji.

Działalność Grupy jest kapitałochłonna i może dojść do sytuacji, w której dodatkowe finansowanie może być niedostępne na korzystnych warunkach

Grupa ponosi znaczące wydatki na zakup gruntów oraz pokrycie kosztów budowy infrastruktury oraz kosztów budowlanych i projektowych. Działalność Grupy wymaga znaczących kwot pieniężnych oraz finansowania zewnętrznego. Potrzeby kapitałowe Grupy zależą od wielu czynników, w szczególności od

warunków rynkowych, które są poza kontrolą Grupy. Jeżeli parametry pozyskania niezbędnego jej kapitału będą znacząco odbiegały od obecnie zakładanych, konieczne może być pozyskanie przez Grupę dodatkowego finansowania. W przypadku wystąpienia trudności z pozyskaniem takiego dodatkowego finansowania, skala rozwoju Grupy oraz tempo osiągania przez nią określonych celów strategicznych może być wolniejsze od pierwotnie zakładanego. Nie jest pewne, czy Grupa będzie zdolna do pozyskania wymaganego finansowania, jeżeli zajdzie taka konieczność, ani czy środki finansowe zostaną uzyskane na warunkach korzystnych dla Grupy.

Ponadto umowy kredytów deweloperskich generalnie umożliwiają wykorzystanie środków z kredytów po osiągnięciu z góry ustalonych etapów realizacji budowy, wynajęciu określonych powierzchni lub sprzedaży określonej liczby mieszkań. Jeżeli Grupa nie osiągnie zakładanych celów, dostępność środków z kredytu może być opóźniona i spowodować dalsze opóźnienia harmonogramu realizacji budowy. Ograniczenia dostępu do źródeł finansowania zewnętrznego, jego opóźnienia, jak również warunki finansowania odbiegające od zakładanych mogą mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności oraz cenę Akcji.

Grupa formalnie narusza zobowiązania finansowe wynikające z kilku swoich umów kredytowych

Na dzień 31 grudnia 2011 r. Grupa formalnie naruszała zobowiązania finansowe wynikających z umów finansowych z pierwszeństwem spłaty (zob. „Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Płynność i źródła finansowania”). W stosunku do kredytu w wysokości 24.725 tys. EUR udzielonego przez MKB Bank Zrt. i OTP Bank Nyrt. Gallerii Varna EOOD (zob. „Opis działalności Grupy – Istotne umowy – Umowy finansowe – Umowa kredytowa z dnia 29 lipca 2008 r. z późniejszymi zmianami i uaktualniona w dniu 5 marca 2009 r., zawarta pomiędzy Galleria Varna EOOD i Galleria Ikonov GmbH jako kredytobiorcami; MKB Bank Zrt. jako aranżerem, agentem kredytu i pierwotnym kredytodawcą, OTP Bank Nyrt. jako aranżerem i pierwotnym kredytodawcą, oraz MKB Unionbank AD jako agentem ds. zabezpieczeń i pierwotnym kredytodawcą”), nie dotrzymane zostały warunki umowy na dzień bilansowy i w związku z tym, kredyty te zostały przekwalifikowane na zobowiązania krótkoterminowe. Grupa negocjowała niektóre parametry tego finansowania i osiągnęła unieważnienie warunków zobowiązań oraz osiągnęła porozumienie z bankami, w większości obszarów. Ponadto w odniesieniu do kredytów w wysokości 28.792 tys. EUR od EBOiR i UniCredit, które zostały udzielone Gallerii Stara Zagora AD (zob. „Opis działalności Grupy – Istotne umowy – Umowy finansowe – Umowa kredytowa z dnia 15 października 2008 r. z późniejszymi zmianami, pomiędzy Galleria-Stara Zagora AD i Europejskim Bankiem Odbudowy i Rozwoju”), nie zostały dotrzymane warunki umowy w zakresie wskaźników obsługi zadłużenia finansowego projektu, czego skutkiem było przeklasyfikowanie kredytów do zobowiązań krótkoterminowych. W odniesieniu do kredytów udzielonych przez MKB Bank Zyr. SASAD Resort Kft. na finansowanie projektu mieszkaniowego, który miał zostać spłacony w dniu 15 grudnia 2011 r., kwota kredytu nie została spłacona w danym dniu, ponieważ termin zapadalności był przedmiotem negocjacji. Ustalono następujący harmonogram spłaty: (i) 3.000 tys. EUR mają zostać spłacone w ciągu 60 dni od daty podpisania aneksu do umowy kredytowej, tj. do 28 maja 2012 r., (ii) kwota 1.734 tys. EUR ma zostać spłacona do 30 czerwca 2012 r. oraz (iii) 8.741 tys. EUR ma zostać spłacona do dnia 31 grudnia 2014 r. Niedotrzymanie nowego harmonogramu spłaty ustalonego przez Grupę i jej banki finansujące może spowodować, między innymi, wymóg wcześniejszej spłaty danych umów kredytowych, co w konsekwencji może mieć istotny niekorzystny wpływ na działalność, kondycję finansową, wyniki działalności i cenę Akcji.

Naruszenie warunków umów kredytowych Grupy może pociągać za sobą nakaz sprzedaży nieruchomości lub zawieszenie wypłaty dywidendy zabraniające naruszeń zobowiązań z tytułu innych umów (cross-default) mogą zaostriżyć istniejące ryzyko

Warunki finansowania Grupy zawierają zobowiązania, które wymagają utrzymywania, m.in. określonych wskaźników finansowych. Naruszenie takich zobowiązań może skutkować powstaniem obowiązku natychmiastowej spłaty kredytu, w całości lub w części, wraz z wszelkimi powiązаныmi kosztami. W takiej sytuacji, Grupa może być zmuszona do sprzedaży części lub całości swoich nieruchomości, chyba że posiada wystarczające środki pieniężne lub inne umowy kredytowe, które może wykorzystać w celu dokonania takich płatności. Kredytodawca może być także uprawniony do sprzedaży takich nieruchomości lub zlecenia ich sprzedaży. Grupa może również zostać zobowiązana do zawieszenia wypłaty dywidendy w przypadku naruszenia zobowiązań wynikających z umów finansowania. Wszystkie powyższe czynniki mogą mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki działalności Grupy.

Niektóre umowy finansowania Grupy zawierają również postanowienia przewidujące tzw. naruszenia krzyżowe (ang. *cross-default*), tj. naruszenie jednej umowy powoduje automatycznie naruszenie drugiej umowy. W przypadku wystąpienia sytuacji niedotrzymania zobowiązań z jednej umowy finansowania, istnienie zapisów w zakresie naruszeń zobowiązań z tytułu innych umów w pozostałych umowach

finansowania, może automatycznie uruchamiać niedotrzymanie zobowiązań w tych umowach. Jeśli takie postanowienia o niedotrzymaniu zobowiązań w innych umowach zostaną uruchomione, mogłyby to doprowadzić do znacznych strat dla Grupy i może znacznie zmniejszyć jej dostęp do kapitału, co może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności i cenę Akcji.

Grupa może ponieść znaczne straty jeżeli naruszy zobowiązania wynikające z umów kredytowych a ponadto ograniczenia nałożone przez te umowy mogą uniemożliwić Grupie sprzedaż jej projektów

W celu zabezpieczenia swoich kredytów Grupa obciąża swoje aktywa hipoteką oraz ustanawia zastawy na udziałach w swoich podmiotach zależnych, udziela gwarancji i ustanawia negatywne zabezpieczenia na niezastawionych aktywach (tzw. *negative pledge*). Ponadto umowy kredytowe Grupy zawierają ograniczenia jej zdolności do rozporządzania niektórymi z jej kluczowych aktywów, co z kolei może być konieczne w celu zaspokojenia określonych zobowiązań finansowych. Grupa może nie dokonać spłaty kwoty głównej lub odsetek lub naruszyć zobowiązania zawarte w umowach kredytowych Grupy. W niektórych przypadkach Grupa może naruszyć zobowiązania w wyniku okoliczności będących poza kontrolą Grupy. Zobowiązania te mogą dotyczyć wymogów w zakresie utrzymania określonych wskaźników wartości kredytu do wartości zabezpieczenia i pokrycia obsługi kredytu. Naruszenie takich zobowiązań przez Grupę może skutkować utratą obciążonych hipoteką aktywów lub uznaniem jej zobowiązań płatniczych za wymagalne, wymagalnością gwarancji, wykonaniem postanowień o naruszeniach powiązanych (ang. *cross-default*), a efektem może być konieczność natychmiastowej spłaty kredytów albo utrudnienie lub uniemożliwienie zaciągnięcia kredytów w przyszłości. W takich okolicznościach Grupa może być także zmuszona, w dłuższym horyzoncie czasowym, do sprzedaży niektórych aktywów w celu zaspokojenia swoich zobowiązań kredytowych oraz opóźnić lub wstrzymać ukończenie projektów. Co więcej, Grupa może utracić niektóre ze swoich aktywów w wyniku postępowania egzekucyjnego z nieruchomości będących przedmiotem zabezpieczenia kredytów Grupy. Każde z wyżej opisanych zdarzeń może wywrzeć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności lub cenę Akcji.

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

W celu zabezpieczenia swoich kredytów Grupa obciążała swoje aktywa w przeszłości i może je także w przyszłości obciążać hipoteką albo ustanawiać zastawy na udziałach w swoich podmiotach zależnych, zawierać gwarancje i zobowiązywać się do nieustanawiania zastawów (tzw. *negative pledge*). Ponadto umowy kredytowe Grupy zawierają ograniczenia jej zdolności do rozporządzania niektórymi z jej kluczowych aktywów, co może być z kolei wymagane dla zaspokojenia niektórych zobowiązań finansowych. Grupa może nie dokonać płatności kwoty głównej lub oprocentowania z tytułu kredytów Grupy lub naruszyć zobowiązania zawarte w umowach kredytowych Grupy. W niektórych przypadkach Grupa może naruszyć zapewnienia z powodu okoliczności, będących poza kontrolą Grupy. Okoliczności te mogą obejmować wymogi spełnienia określonych wskaźników wartości kredytu do wartości zabezpieczenia i pokrycia obsługi kredytu oraz kapitału obrotowego. Naruszenie takich zobowiązań przez Grupę może skutkować utratą obciążonych hipoteką aktywów lub uznaniem jej zobowiązań płatniczych za wymagalne w terminie natychmiastowym, uznaniem gwarancji zapłaty za wymagalne w terminie natychmiastowym, uruchomienie wykonanie postanowień o naruszeniach powiązanych (ang. *cross default*), a efektem może być utrudnienie lub uniemożliwienie zaciągnięcia kredytów w przyszłości. W takich okolicznościach Grupa może być także zmuszona, w dłuższym horyzoncie czasowym, do sprzedaży niektórych aktywów w celu zaspokojenia swoich zobowiązań kredytowych a ukończenie projektów, których powyższe okoliczności dotyczą, może zostać opóźnione albo ograniczone. W przeszłości Grupa nie dotrzymywała niektórych zobowiązań dotyczących utrzymywania wskaźników finansowych, czy też wskaźników wartości kredytu do wartości zabezpieczenia narzuconych przez umowy kredytowe. Nie można zagwarantować, że takie naruszenia nie wystąpią ponownie w przyszłości albo że Grupa będzie w stanie zaradzić im niezwłocznie lub w ogóle. Każde z wyżej opisanych zdarzeń może wywrzeć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności lub cenę Akcji.

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

Projekty Grupy są finansowane z kredytów udzielanych na określony okres. Grupa posiada w sumie 189,0 mln EUR bieżących, krótkoterminowych zobowiązań w okresie do dnia 31 marca 2012 r. Grupa może nie być w stanie odnowić lub zrefinansować takich umów w części lub w całości lub może zostać

zmuszona do zaakceptowania mniej korzystnych warunków refinansowania. Jeżeli Grupa nie będzie w stanie odnowić kredytu lub zabezpieczyć sobie nowego finansowania, może zostać zmuszona do sprzedaży jednej lub większej liczby ze swoich nieruchomości biurowych w celu uzyskania niezbędnej płynności. Każda kombinacja wyżej wymienionych okoliczności miałaby istotny, negatywny wpływ na działalność, przepływy pieniężne, sytuację finansową i wyniki działalności Grupy. Brak możliwości sprzedaży nieruchomości, w przypadku jej konieczności, może zagrozić portfelowi Grupy, co może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności oraz cenę Akcji.

Grupa ponosi ryzyko związane z wahaniami kursów wymiany walut

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

Chociaż spółki z Grupy w celu zabezpieczenia ryzyka walutowego (tzw. *currency hedging*) i aby zmniejszyć niestabilność zwrotów z inwestycji spowodowanych wahaniami kursowymi, mogą zawierać umowy zabezpieczające takie ryzyko, między innymi poprzez transakcje na instrumentach pochodnych, pozyskiwać finansowanie dłużne denominowane w euro oraz zawierać umowy z wykonawcami określające wynagrodzenie wyrażone w euro, nie można jednak zapewnić, że takie transakcje hedgingowe będą w pełni skuteczne lub korzystne. Niektórzy wykonawcy Grupy zawierają umowy zabezpieczające ich ryzyko walutowe związane z faktem, że zawierają z Grupą umowy denominowane w euro, co np. może ograniczyć ich elastyczność dotyczącą rozwiązania kontraktu lub zmiany jego harmonogramu. Ponadto zważywszy że płatności należne z tytułu większości komercyjnych umów najmu Grupy są wyrażone jako równowartość kwoty w euro wyrażonej w lokalnej walucie, niektórzy najemcy Grupy, w szczególności najemcy powierzchni handlowych, mogą mieć trudności z wypełnieniem swoich zobowiązań płatniczych wynikających z takich umów najmu, jako że osiągają oni przychody w swoich walutach lokalnych. W związku z powyższym, wszelka istotna aprecjacja walut lokalnych wobec euro może znacznie obniżyć przychody Grupy wyrażone w walutach lokalnych i może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności lub cenę Akcji.

Grupa ponosi ryzyko związane z wahaniami stóp procentowych

Umowy kredytowe Grupy oprocentowane są w oparciu o zmienne stopy procentowe. Wysokość stóp procentowych jest w wysokim stopniu uzależniona od wielu czynników, włącznie z rządową polityką monetarną oraz krajowymi i międzynarodowymi warunkami gospodarczymi i politycznymi a także innymi czynnikami poza kontrolą Grupy. Ryzyko stóp procentowych Grupy i zakres w jakim Grupa zabezpiecza to ryzyko jest zróżnicowane w podziale na obszary geograficzne na których grupa prowadzi działalność, jednakże zmiany stóp procentowych mogą zwiększyć koszt finansowania Grupy z tytułu istniejących kredytów a przez to wpłynąć na jej rentowność. Ewentualna konieczność zabezpieczenia ryzyka stóp procentowych jest rozpatrywana przez Grupę dla każdego przypadku indywidualnie, z wyłączeniem przypadków, w których zabezpieczenie stosownego ryzyka stóp procentowych jest wymogiem kredytodawców. Zmiany stóp procentowych mogą mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności lub cenę Akcji.

Czynniki ryzyka związane z rynkami geograficznymi, na których działa Grupa

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

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

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

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

Urzeczywistnienie się któregoś z powyższych czynników ryzyka miałyby istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności i cenę Akcji.

Zmiany w przepisach prawnych mogą negatywnie wpłynąć na Grupę

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

Ponadto jeżeli opłaty z tytułu prawa użytkowania wieczystego w Polsce zostaną podwyższone, nie można zapewnić, że Grupa będzie mogła przenieść takie koszty na najemców w postaci podwyżki opłaty eksploatacyjnej, ponieważ taki wzrost mógłby spowodować spadek konkurencyjności danej nieruchomości w porównaniu z nieruchomościami, które nie są położone na działkach będących przedmiotem użytkowania wieczystego (zob.: „*Otoczenie regulacyjne – Polska – Własność i prawo użytkowania wieczystego nieruchomości*”).

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

W przeszłości zmiany prawne wpływały już negatywnie na wyniki działalności Grupy, przykładowo – zmiana przepisów dotyczących zasad opodatkowania sprzedaży mieszkań i domów podatkiem VAT ograniczyły popyt na niektóre projekty mieszkaniowe spółek Grupy.

Przyjęcie nowych albo nowelizacje już istniejących ustaw, rozporządzeń, przepisów lub zarządzeń może wymagać znaczących, nieprzewidzianych wydatków lub ustanawiać ograniczenia w korzystaniu z określonych obiektów oraz może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności lub cenę Akcji.

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

Organy administracji publicznej w Polsce i na innych rynkach geograficznych na których Grupa prowadzi działania, mają znaczny zakres uznaniowych uprawnień decyzyjnych i mogą nie podlegać kontroli innych organów, wymogom do wysłuchania stron lub dokonania uprzedniego zawiadomienia lub kontroli publicznej. Organy administracji publicznej w takich krajach mogą wykonywać swoje prawo do podejmowania decyzji w sposób arbitralny lub wybiórczy albo niezgodny z prawem oraz pod wpływem okoliczności politycznych lub gospodarczych. Grupa otrzymała już w przeszłości decyzje administracyjne, które zmusiły ją do nieplanowanej zmiany planów inwestycyjnych (w tym ograniczenia skali projektu). Wspomniana uznaniowość może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności lub cenę Akcji.

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

System ksiąg wieczystych w niektórych krajach CEE i SEE jest nieprzejrzysty i nieefektywny, co może, między innymi, skutkować opóźnieniami procedury nabywania nieruchomości gruntowych i procedury scalenia wielu działek w jedną oraz ujawnienia scalonej działki w księgach wieczystych, co stanowi wymóg dla rozpoczęcia realizacji niektórych projektów. Wspomniana nieefektywność może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, przepływy pieniężne, sytuację finansową, wyniki działalności lub perspektywy Grupy.

Ponadto Grupa jest narażona na nieuniknione ryzyko związane z inwestowaniem w krajach CEE i SEE wynikające z nieuregulowanego stanu prawnego części nieruchomości położonych w tych krajach. Po wejściu w życie przepisów o nacjonalizacji w niektórych krajach CEE i SEE, w tym w Polsce, na Węgrzech i w Czechach w okresie powojennym, wiele prywatnych nieruchomości i przedsiębiorstw zostało przejętych przez władze państwowe. W wielu przypadkach mienie zostało odebrane z naruszeniem obowiązujących przepisów prawa. Po przejściu przez kraje CEE i SEE 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 wojnie lub uzyskanie odszkodowania. Przez wiele lat podejmowano próby uregulowania kwestii roszczeń reprivatyzacyjnych w Polsce. Pomimo tego, w Polsce nie uchwalono żadnej ustawy, która regulowałaby procedury reprivatyzacyjne. 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 odebrania nieruchomości. Na Datę Prospektu nie toczą się żadne postępowania o stwierdzenie nieważności decyzji administracyjnych wydanych przez organy publiczne w stosunku do nieruchomości będących własnością Grupy. Nie ma jednak gwarancji, że roszczenia reprivatyzacyjne nie zostaną wniesione przeciwko Grupie w przyszłości, co może mieć istotny, negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności lub cenę Akcji.

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

Grupa może mieć trudności, aby bezsprzecznie ustalić, że tytuł prawny do nieruchomości został przyznany odpowiedniej spółce Grupy a w niektórych przypadkach, ustalenie takie może być niemożliwe, ze względu na fakt, że przepisy regulujące kwestie związane z nieruchomościami w Polsce i innych krajach w których Grupa prowadzi działalność są złożone, a często wieloznaczne lub wewnętrznie sprzeczne a dane zawarte w odpowiednich rejestrach mogą nie być wiarygodne. Na przykład, zgodnie z przepisami obowiązującymi w Polsce, transakcje związane z nieruchomościami mogą być kwestionowane z wielu różnych powodów i w oparciu o wiele podstaw prawnych, a w szczególności w przypadkach, gdy sprzedający lub przekazujący nieruchomość nie posiadał prawa do rozporządzania daną nieruchomością, na podstawie naruszenia wymogów dotyczących uzyskania zezwoleń korporacyjnych przez drugą stronę transakcji lub jeżeli przeniesienie tytułu nie zostało wpisane do urzędowego rejestru w wymaganym terminie. Jednakże nawet jeżeli tytuł prawny do nieruchomości został zarejestrowany, może on być nadal zakwestionowany. W związku z powyższym, nie można zapewnić, że Grupa zachowa przysługującą jej tytuł własności w przypadku gdyby został on zakwestionowany. Ponadto istnieje możliwość, że zezwolenia, autoryzacje, decyzje o zmianie decyzji o warunkach zabudowy lub inne podobne wymogi zostały spełnione z naruszeniem obowiązujących przepisów lub regulacji. Kwestie takie mogą podlegać późniejszemu podważeniu. Podobne problemy mogą powstać w kontekście zgodności z procedurami prywatyzacyjnymi oraz aukcjami związanymi z pozyskaniem dzierżawy gruntów i praw do zabudowy. Monitorowanie, ocena lub weryfikacja tych obaw może być trudna lub niemożliwa. Jeżeli takie zezwolenie, autoryzacja lub decyzja o zmianie decyzji o warunkach zabudowy albo podobne wymogi zostaną zakwestionowane, czynniki te mogą negatywnie wpłynąć na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności i cenę Akcji.

Czynniki ryzyka dotyczące struktury akcjonariatu Spółki i ładu korporacyjnego

Ponieważ Spółka jest spółką holdingową, jej zdolność do wypłaty dywidendy zależy od zdolności jej podmiotów zależnych do wypłaty dywidendy i przekazywania środków finansowych

Spółka nie planuje wypłaty dywidendy przynajmniej w okresie następnych 4 lat (zob. „Polityka dywidendy”). Ponieważ Spółka jest spółką holdingową, jej zdolność do wypłaty dywidendy zależy od zdolności podmiotów zależnych do wypłaty dywidendy i przekazywania środków Spółce. W związku

z powyższym, nie można zapewnić, że Spółka ogłosi lub wypłaci dywidendę swoim akcjonariuszom w przyszłości. Wypłata oraz kwota jakiegokolwiek przyszłej dywidendy będzie zależała od oceny przez Zarząd takich czynników jak rozwój długoterminowy i wyniki finansowe osiągnięte w przyszłości, konieczność zapewnienia wystarczającej płynności, potrzeba inwestycji w istniejący portfel projektów Grupy, istnienie alternatywnych możliwości inwestycyjnych oraz ogólnej sytuacji finansowej Spółki. Powyższe czynniki mogą mieć znaczący, negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności i cenę Akcji.

Przyszłe oferty dłużnych lub udziałowych papierów wartościowych przez Spółkę mogą negatywnie wpłynąć na cenę rynkową Akcji i rozwodnić udziały akcjonariuszy

W celu finansowania przyszłych akwizycji Spółka może pozyskiwać dodatkowy kapitał poprzez oferowanie dłużnych papierów wartościowych albo dodatkowych udziałowych papierów wartościowych, w tym, obligacji zamiennych, obligacji średnioterminowych, obligacji nadrzędnych lub podporządkowanych oraz akcji zwykłych. Emisja udziałowych lub dłużnych papierów wartościowych zamiennych na akcje może rozwodnić prawa majątkowe i prawa głosu obecnych akcjonariuszy, jeżeli zostanie zrealizowana bez prawa poboru lub jakichkolwiek innych praw do subskrypcji albo obniżyć cenę Akcji lub spowodować wystąpienie obydwu tych zdarzeń jednocześnie. Udziały akcjonariuszy w kapitale zakładowym mogą zostać dodatkowo rozwodnione w wyniku wykonywania prawa do zamiany lub prawa opcji przez posiadaczy obligacji z warrantami, które Spółka może wyemitować w przyszłości. Posiadacze akcji zwykłych Spółki posiadają ustawowe prawo poboru uprawniające ich do nabywania określonego procenta akcji z każdej emisji akcji zwykłych Spółki (zob. „Prawa i obowiązki związane z Akcjami i Walne Zgromadzenie – Prawa i obowiązki związane z Akcjami – Prawo poboru”). Tym samym posiadacze akcji zwykłych Spółki mogą, w pewnych okolicznościach mieć prawo do nabycia akcji zwykłych, które mogą zostać wyemitowane przez Spółkę w przyszłości, w celu utrzymania swojego procentowego udziału w kapitale Spółki, obniżając procent udziału w kapitale dostępnym dla pozostałych inwestorów. Ponieważ każda decyzja Spółki o emisji dodatkowych papierów wartościowych zależy od warunków rynkowych oraz innych czynników będących poza kontrolą Spółki, Spółka nie może przewidzieć kwoty, terminu ani charakteru takich przyszłych emisji. Tak więc przyszli inwestorzy ponoszą ryzyko obniżenia ceny rynkowej Akcji i rozwodnienia ich udziału w kapitale zakładowym Spółki w wyniku ofert realizowanych przez Spółkę w przyszłości.

Czynniki ryzyka związane z Ofertą oraz Dopuszczeniem

Emisja Akcji Oferowanych może nie dojść do skutku

Emisja Akcji Oferowanych nie dojdzie do skutku w przypadku, gdy: (i) Zarząd podejmie decyzję o odstąpieniu od przeprowadzenia Oferty, (ii) na dzień zamknięcia subskrypcji w terminach określonych w Prospekcie nie zostanie objęta zapisem i należycie opłaconą przynajmniej jedna Akcja Oferowana, lub (iii) Zarząd w terminie 12 miesięcy od Daty Prospektu lub w terminie jednego miesiąca od daty przydziału Akcji Oferowanych nie zgłosi do sądu rejestrowego wniosku o zarejestrowanie podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji Akcji Oferowanych, lub (iv) zostanie wydane i uprawomocni się postanowienie sądu rejestrowego odmawiające zarejestrowania podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji Akcji Oferowanych.

Rejestracja podwyższenia kapitału zakładowego, wynikającego z emisji Akcji Oferowanych, uzależniona jest także od złożenia przez Zarząd oświadczenia określającego ostateczną sumę, o jaką ma zostać podwyższony kapitał zakładowy oraz wysokość objętego kapitału zakładowego na podstawie liczby Akcji Oferowanych objętych ważnymi zapisami. Oświadczenie to, złożone na podstawie art. 432 § 4 Kodeksu Spółek Handlowych oraz zgodnie z art. 310 Kodeksu Spółek Handlowych, w związku z art. 431 § 7 Kodeksu Spółek Handlowych, powinno zostać załączone do wniosku o zarejestrowanie podwyższenia kapitału zakładowego. Niezłożenie powyższego oświadczenia przez Zarząd spowodowałoby niemożność rejestracji podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji Akcji Oferowanych i tym samym niedojście emisji Akcji Oferowanych do skutku.

W takich przypadkach może nastąpić na pewien czas zamrożenie środków finansowych wpłaconych przez inwestorów oraz poniesienie strat przez inwestorów, bowiem kwoty wpłacone na pokrycie Ceny Emisyjnej zostaną zwrócone subskrybentom bez żadnych odsetek, odszkodowań lub zwrotu wydatków, w tym kosztów poniesionych przez subskrybenta w związku z subskrybowaniem Akcji Oferowanych lub ceny nabycia Jednostkowych Praw Poboru na rynku wtórnym.

W sytuacji niedojścia do skutku emisji Akcji Oferowanych, osoba mająca Prawa do Akcji otrzyma jedynie zwrot środków w wysokości iloczynu liczby posiadanych Praw do Akcji oraz ceny emisyjnej Akcji Oferowanych. Może oznaczać to poniesienie straty w sytuacji, gdy cena, jaką inwestor zapłacił na rynku wtórnym za PDA, będzie wyższa od ceny emisyjnej Akcji Oferowanych. Ponadto w takim przypadku osoby

mające Prawa do Akcji nie będą uprawnione do jakiegokolwiek odszkodowania lub zwrotu wydatków, w tym kosztów poniesionych w związku z subskrybowaniem Akcji Oferowanych lub ceny nabycia Jednostkowych Praw Poboru na rynku wtórnym.

Spółka może odstąpić od Oferty lub Oferta może zostać zawieszona

Po publikacji Prospektu Zarząd, wyłącznie po uzyskaniu wyraźnej zgody Współprowadzących Księgę Pożytku, może podjąć w każdym czasie decyzję o odstąpieniu od przeprowadzenia Oferty. Jeżeli odstąpienie od przeprowadzenia Oferty nastąpi przed rozpoczęciem przyjmowania zapisów, Spółka nie będzie zobowiązana do podania powodów takiego odstąpienia. Odstąpienie od przeprowadzenia Oferty po rozpoczęciu przyjmowania zapisów może mieć miejsce jedynie, jeżeli wystąpią zdarzenia, które mogą ograniczyć szanse na to, że w ramach Oferty dojdzie do objęcia wszystkich Akcji Oferowanych, które zostały lub zostaną zaoferowane do objęcia, lub które to zdarzenia mogą powodować zwiększone ryzyko inwestycyjne dla subskrybentów Akcji Oferowanych. Chodzi w szczególności o następujące zdarzenia: (i) istotna zmiana sytuacji gospodarczej lub politycznej w Polsce lub na świecie, (ii) istotna zmiana sytuacji na rynkach finansowych w Polsce lub na świecie, (iii) istotna negatywna zmiana w zakresie działalności, zarządzania, sytuacji finansowej, kapitałów własnych lub wyników operacyjnych Spółki, lub (iv) zawieszenie lub ograniczenie obrotu instrumentami finansowymi na GPW.

Po publikacji Prospektu Zarząd, wyłącznie po uzyskaniu wyraźnej zgody Współprowadzących Księgę Pożytku, może w dowolnej chwili zawiesić przeprowadzenie Oferty. Jeżeli zawieszenie nastąpi przed rozpoczęciem przyjmowania zapisów, Spółka nie będzie zobowiązana do podania powodów takiego zawieszenia. Zawieszenie przeprowadzenia Oferty po rozpoczęciu przyjmowania zapisów może mieć miejsce jedynie, jeżeli wystąpią zdarzenia, które mogą ograniczyć szanse na to, że w ramach Oferty dojdzie do objęcia wszystkich Akcji Oferowanych, które zostały lub zostaną zaoferowane do objęcia, lub które to zdarzenia mogą powodować zwiększone ryzyko inwestycyjne dla subskrybentów Akcji Oferowanych.

Zawieszenie Oferty może zostać dokonane bez jednoczesnego podania nowych terminów jej przeprowadzenia. Podjęcie decyzji o odwołaniu Oferty nastąpi w każdym razie w takim terminie, aby przeprowadzenie Oferty było dalej prawnie możliwe, w szczególności biorąc pod uwagę ograniczenia z art. 431 § 4 Kodeksu Spółek Handlowych.

Informacja o odstąpieniu od przeprowadzenia Oferty, o zawieszeniu lub odwołaniu Oferty zostanie podana do publicznej wiadomości w drodze raportu bieżącego w trybie art. 56 ust. 1 Ustawy o Ofercie Publicznej, a ponadto również w formie aneksu do niniejszego Prospektu zgodnie z art. 51 Ustawy o Ofercie Publicznej.

Jeżeli do zawieszenia przeprowadzenia Oferty dojdzie po rozpoczęciu przyjmowania zapisów, wszystkie złożone zapisy pozostaną skuteczne, przy czym osoby, które złożyły zapisy, będą mogły uchylić się od skutków swojego oświadczenia woli w terminie dwóch Dni Roboczych od dnia udostępnienia aneksu do niniejszego Prospektu w trybie art. 51a Ustawy o Ofercie Publicznej. Jeżeli do odstąpienia od przeprowadzenia Oferty dojdzie po rozpoczęciu przyjmowania zapisów, wszystkie złożone zapisy będą bezskuteczne.

Wpłaty na Akcje Oferowane nie podlegają oprocentowaniu, a dokonujący wpłaty w przypadku odstąpienia przez Spółkę od Oferty lub w przypadku zawieszenia Oferty nie jest uprawniony do jakiegokolwiek odszkodowania lub zwrotu wydatków, w tym kosztów poniesionych w związku z subskrybowaniem Akcji Oferowanych lub ceny nabycia Jednostkowych Praw Poboru na rynku wtórnym. Zwrot dokonanych wpłat na Akcje Oferowane objęte zapisami, co do których uchylono się od skutków złożonego oświadczenia woli w związku z zawieszeniem Oferty, nastąpi zgodnie z dyspozycją wskazaną przez subskrybenta w formularzu zapisu, w terminie 14 dni od dnia złożenia oświadczenia o uchyleniu się od skutków złożonego oświadczenia woli. Zwrot dokonanych wpłat na Akcje Oferowane w przypadku odstąpienia przez Spółkę od Oferty po rozpoczęciu przyjmowania zapisów nastąpi zgodnie z dyspozycją wskazaną przez subskrybenta w formularzu zapisu w terminie 14 dni od dnia opublikowania raportu bieżącego o odstąpieniu od Oferty w trybie art. 56 ust. 1 Ustawy o Ofercie Publicznej.

Ryzyko związane z powództwem o uchylenie Uchwały o Podwyższeniu Kapitału Zakładowego

Zgodnie z art. 422 Kodeksu Spółek Handlowych uchwała walnego zgromadzenia sprzeczna ze statutem bądź dobrymi obyczajami i godząca w interes spółki lub mająca na celu pokrzywdzenie akcjonariusza może być zaskarżona w drodze wytoczonego przeciwko spółce powództwa o uchylenie uchwały. Ponadto, zgodnie z art. 425 Kodeksu Spółek Handlowych, możliwe jest zaskarżenie uchwały walnego zgromadzenia sprzecznej z ustawą w drodze wytoczenia przeciwko spółce powództwa o stwierdzenie nieważności takiej uchwały. Spółka podjęła wszelkie wymagane czynności mające na celu zapewnienie zgodności uchwał o podwyższeniu kapitału zakładowego w drodze emisji Akcji Oferowanych z przepisami prawa, Statutem, dobrymi obyczajami i interesem Spółki. Na Datę Prospektu Spółka nie otrzymała

informacji o wytoczeniu jakiegokolwiek powództwa w odniesieniu do Uchwały o Podwyższeniu Kapitału Zakładowego, niemniej Spółka nie może zapewnić, że nie zostały one lub nie zostaną one wniesione.

KNF może zakazać przeprowadzenia Oferty lub zawiesić Ofertę

Zgodnie z art. 16 Ustawy o Ofercie Publicznej, w przypadku naruszenia lub uzasadnionego podejrzenia naruszenia przepisów prawa w związku z ofertą publiczną, subskrypcją lub sprzedażą, dokonywanymi na podstawie tej oferty, na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, przez emitenta lub inne podmioty uczestniczące w tej ofercie, subskrypcji lub sprzedaży w imieniu lub na zlecenie emitenta albo uzasadnionego podejrzenia, że takie naruszenie może nastąpić, KNF może:

- nakazać wstrzymanie rozpoczęcia oferty publicznej, subskrypcji lub sprzedaży albo przerwanie jej przebiegu, na okres nie dłuższy niż dziesięć dni roboczych,
- zakazać rozpoczęcia oferty publicznej, subskrypcji lub sprzedaży albo dalszego jej prowadzenia, lub
- opublikować, na koszt emitenta, informację o niezgodnym z prawem działaniu w związku z ofertą publiczną, subskrypcją lub sprzedażą.

Zgodnie z art. 17 Ustawy o Ofercie Publicznej, 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 albo uzasadnionego podejrzenia, że takie naruszenie może nastąpić, KNF może:

- nakazać wstrzymanie ubiegania się o dopuszczenie lub wprowadzenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym na okres nie dłuższy niż dziesięć dni roboczych,
- zakazać ubiegania się o dopuszczenie lub wprowadzenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym, lub
- opublikować, na koszt emitenta, informację o niezgodnym z prawem działaniu w związku z ubieganiem się o dopuszczenie lub wprowadzenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym.

Zgodnie z art. 18 Ustawy o Ofercie Publicznej, KNF może zastosować środki, o których mowa w art. 16 lub art. 17 Ustawy o Ofercie Publicznej, także w przypadku gdy z treści dokumentów lub informacji, składanych do KNF lub przekazywanych do wiadomości publicznej, wynika, że:

- oferta publiczna, subskrypcja lub sprzedaż papierów wartościowych, dokonywane na podstawie tej oferty, lub ich dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym w znaczący sposób naruszałyby interesy inwestorów,
- istnieją przesłanki, które w świetle przepisów prawa mogą prowadzić do ustania bytu prawnego emitenta,
- 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 do upadłości emitenta, lub
- status prawny papierów wartościowych jest niezgodny z przepisami prawa, i w świetle tych przepisów istnieje ryzyko uznania tych papierów wartościowych za nieistniejące lub obciążone wadą prawną mającą istotny wpływ na ich ocenę.

Zgodnie z art. 20 ust. 1 Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi, w przypadku, gdy wymaga tego bezpieczeństwo obrotu na rynku regulowanym lub jest zagrożony interes inwestorów, 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.

Emisja Akcji Oferowanych nie będzie gwarantowana a Umowa o Plasowanie emisji podlega standardowym warunkom zawieszającym i warunkom wypowiedzenia

Spółka zawarła Umowę o Plasowanie Emisji z agentami plasującymi, na podstawie której agenci plasujący zgodzili się, z zastrzeżeniem określonych warunków, dołożyć starań, aby pozyskać nabywców na Akcje Oferowane, które nie zostaną objęte zapisami w okresie składania zapisów w drodze wykonania Praw Poboru lub złożenia Zapisów Dodatkowych. W efekcie, nie można zagwarantować, że agenci plasujący zapewnią nabywców na Akcje Oferowane, które nie zostaną objęte zapisami. W rezultacie Spółka może pozyskać mniejsze wpływy z Oferty niż zakłada (o ile jakiegokolwiek wpływy zostaną pozyskane), co może mieć znaczący negatywny wpływ na kapitał obrotowy Spółki, jej płynność, pozycję finansową oraz perspektywy. Ponadto umowa o plasowanie emisji może podlegać standardowym warunkom

wypowiedzenia. A zatem, Spółka nie może zagwarantować, że Oferta dojdzie do skutku lub że Akcje Oferowane zostaną objęte.

Udział akcjonariuszy Spółki, którzy nie obejmą Akcji Oferowanych w wykonaniu Prawa Poboru, w kapitale zakładowym Spółki i ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu ulegnie rozwodnieniu, przez co akcjonariusze ci mogą ponieść stratę

Jeśli dotychczasowi akcjonariusze Spółki nie obejmą Akcji Oferowanych w wykonaniu Prawa Poboru w ramach Oferty lub nie sprzedadzą niewykorzystanych Jednostkowych Praw Poboru, Jednostkowe Prawo Poboru wygaśnie, a proporcjonalny udział akcjonariuszy w kapitale zakładowym Spółki oraz w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu ulegnie zmniejszeniu. Jeżeli dotychczasowy akcjonariusz Spółki, któremu przysługuje Prawo Poboru, zdecyduje się sprzedać Jednostkowe Prawo Poboru, ceną, którą uzyska z tego tytułu, może nie być wystarczająca, aby zrekompensować jego rozwodnienie w kapitale zakładowym Spółki i ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu, które może zostać spowodowane Ofertą.

Jednostkowe Prawa Poboru, które nie zostaną wykorzystane w okresie subskrypcji Akcji Oferowanych wygasają bez żadnego wynagrodzenia, a posiadacz takich Praw Poboru nie jest uprawniony do żadnego odszkodowania lub zwrotu wydatków, w tym ceny nabycia Jednostkowych Praw Poboru na rynku wtórnym.

Ograniczenia odnośnie wykonania Prawa Poboru przez osoby z siedzibą poza Polską

Oferta skierowana jest do osób uprawnionych do zapisania się na Akcje Oferowane w wykonaniu Jednostkowego Prawa Poboru oraz do złożenia Zapisu Dodatkowego. Osoby uprawnione do zapisania się na Akcje Oferowane w wykonaniu Prawa Poboru oraz do złożenia Zapisu Dodatkowego, które mają siedzibę lub miejsce zamieszkania poza Polską, mogą nie mieć lub mogą mieć jedynie ograniczoną możliwość zapisania się na Akcje Oferowane z powodu obowiązujących je przepisów kraju ich siedziby. Spółka nie zamierza rejestrować Jednostkowych Praw Poboru oraz Akcji Oferowanych poza Polską i nie może zapewnić, że w przyszłości dokona takiej rejestracji w odniesieniu do jakiegokolwiek oferty papierów wartościowych Spółki. Posiadacze Jednostkowych Praw Poboru, którzy nie mogą zgodnie z przepisami kraju swojej siedziby wykonać Prawa Poboru, muszą liczyć się z tym, że może dojść do rozwodnienia ich udziału w kapitale zakładowym Spółki.

Prawa Poboru, Prawa do Akcji lub Akcje Oferowane mogą nie zostać dopuszczone lub wprowadzone do obrotu na rynku podstawowym GPW

Wprowadzenie Jednostkowych Praw Poboru, Praw do Akcji oraz Akcji Oferowanych do obrotu na rynku regulowanym wymaga zgody Zarządu GPW i decyzji KDPW o przyjęciu Jednostkowych Praw Poboru, Praw do Akcji oraz Akcji Oferowanych do depozytu. Spółka nie może zapewnić, że powyższe zgody zostaną uzyskane oraz że Jednostkowe Prawa Poboru, Prawa do Akcji oraz Akcje Oferowane zostaną dopuszczone i wprowadzone do obrotu na rynku podstawowym GPW.

Kurs notowań Jednostkowych Praw Poboru, Praw do Akcji i Akcji może być zmienny, a Jednostkowe Prawa Poboru mogą mieć ograniczoną płynność

Papiery wartościowe emitowane przez spółki publiczne okresowo doświadczają istotnych zmian kursu notowań i wielkości obrotu, co może wywierać istotny negatywny wpływ na kurs notowań Jednostkowych Praw Poboru, Praw do Akcji i Akcji. W szczególności, ponieważ kurs notowań Jednostkowych Praw Poboru jest w znacznym stopniu powiązany z kursem notowań Akcji, wszelka zmienność kursu notowań Akcji może skutkować także zmiennością kursu notowań Jednostkowych Praw Poboru. Na Datę Prospektu nie przewiduje się prowadzenia działań stabilizujących w odniesieniu do Jednostkowych Praw Poboru, Praw do Akcji i Akcji.

Ponadto, dopuszczenie i wprowadzenie Jednostkowych Praw Poboru, Praw do Akcji i Akcji Oferowanych do obrotu na GPW nie zapewnia ich płynności. Nieosiągnięcie lub niemożliwość utrzymania odpowiedniego poziomu obrotu Akcjami, Prawami do Akcji i Jednostkowymi Prawami Poboru może wywrzeć istotny negatywny wpływ na płynność lub kurs notowań Jednostkowych Praw Poboru, Praw do Akcji i Akcji. Ponadto, nawet jeżeli zostanie osiągnięty i utrzymany odpowiedni poziom obrotu Prawami do Akcji i Akcjami, ich cena rynkowa może być niższa od Ceny Emisyjnej.

Zagraniczni akcjonariusze Spółki ponoszą dodatkowe ryzyko inwestycyjne w Akcje związane z wahaniami kursu wymiany PLN

Walutą notowań Akcji, Praw do Akcji lub Jednostkowych Praw Poboru jest PLN. Wszelkie płatności związane z Akcjami, Prawami do Akcji lub Jednostkowymi Prawami Poboru, w tym kwoty wypłacane

z tytułu dywidendy z Akcji oraz cena sprzedaży Akcji, Praw do Akcji lub Jednostkowych Praw Poboru na rynku regulowanym, będą dokonywane w PLN. Aprecjacja PLN wobec walut obcych może w negatywny sposób wpłynąć na równowartość w walutach obcych kwoty wypłacanej w związku z Akcjami, Prawami do Akcji lub Jednostkowymi Prawami Poboru, w tym kwoty wypłacanej z tytułu dywidendy z Akcji oraz ceny sprzedaży Akcji na rynku regulowanym.

Obrót Jednostkowymi Prawami Poboru, Prawami do Akcji lub Akcjami na GPW może zostać zawieszony

Zgodnie z art. 20 ust. 2 Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi, w przypadku gdy obrót określonymi papierami wartościowymi lub innymi instrumentami finansowymi jest dokonywany w okolicznościach wskazujących na możliwość zagrożenia prawidłowego funkcjonowania rynku regulowanego lub bezpieczeństwa obrotu na tym rynku, albo naruszenia interesów inwestorów, na żądanie KNF, spółka prowadząca rynek regulowany zawiesza obrót tymi papierami lub instrumentami, na okres nie dłuższy niż miesiąc.

Zgodnie z § 30 ust. 1 Regulaminu GPW, na wniosek Spółki lub jeżeli Zarząd GPW uzna, że Spółka narusza przepisy obowiązujące na GPW, albo jeżeli wymaga tego bezpieczeństwa uczestników obrotu, Zarząd Giełdy może zawiesić obrót instrumentami finansowymi na okres do trzech miesięcy. Zgodnie z § 30 ust. 2 Regulaminu GPW Zarząd Giełdy zawiesza obrót instrumentami finansowymi na okres nie dłuższy niż miesiąc na żądanie KNF zgłoszone zgodnie z przepisami Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi.

W przypadku niedojścia Oferty do skutku lub odstąpienia przez Spółkę od Oferty inwestorzy, którzy nabędą Jednostkowe Prawa Poboru na rynku wtórnym, poniosą stratę

Obrót Jednostkowymi Prawami Poboru na rynku wtórnym jest dokonywany wyłącznie na ryzyko potencjalnych nabywców Jednostkowych Praw Poboru. W przypadku niedojścia emisji Akcji Oferowanych do skutku z jakiegokolwiek powodu lub odstąpienia od Oferty zgodnie z warunkami oferty zawartymi w Prospekcie Jednostkowe Prawa Poboru wygasną, ale dokonane wcześniej transakcje sprzedaży Jednostkowych Praw Poboru na rynku wtórnym pozostaną skuteczne i nie będzie możliwe, co do zasady (tj. z wyłączeniem zdarzeń nadzwyczajnych uprawniających do uchylenia się od skutków prawnych czynności prawnych na podstawie przepisów Kodeksu Cywilnego, przy czym w przypadku transakcji na GPW uchylenie się od skutków prawnych tych transakcji nie będzie możliwe), uchylenie się od skutków zawartych transakcji nabycia Jednostkowych Praw Poboru. Nabywcom Jednostkowych Praw Poboru nie będzie przysługiwało jakiejkolwiek odszkodowanie lub zwrot wydatków w związku wygaśnięciem Jednostkowych Praw Poboru lub też w związku z zawartymi transakcjami dotyczącymi Jednostkowych Praw Poboru, w tym w szczególności nie będzie przysługiwał zwrot ceny nabycia takich Jednostkowych Praw Poboru lub prowizji maklerskich.

Jednostkowe Prawa Poboru, Prawa do Akcji lub Akcje mogą zostać wykluczone z obrotu przez KNF lub GPW

Jeżeli Spółka nie wykona albo wykona nienależycie obowiązki, nakazy lub narusza zakazy, nałożone lub przewidziane w odpowiednich przepisach Ustawy o Ofercie Publicznej, Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi lub Rozporządzenia 809/2004, bądź postępuje wbrew wskazanym tam obowiązkom, KNF może:

- wydać decyzję o wykluczeniu papierów wartościowych z obrotu na rynku regulowanym na czas określony lub bezterminowo,
- nałożyć, biorąc pod uwagę w szczególności sytuację finansową podmiotu, na który kara jest nakładana, karę pieniężną w wysokości do 1.000.000 PLN, lub
- zastosować obie powyższe sankcje łącznie.

Ponadto, zgodnie z art. 20 ust. 3 Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi, na żądanie KNF, spółka prowadząca rynek regulowany wyklucza z obrotu wskazane przez KNF papiery wartościowe lub inne instrumenty finansowe, w przypadku gdy obrót nimi zagraża w sposób istotny prawidłowemu funkcjonowaniu rynku regulowanego lub bezpieczeństwu obrotu na tym rynku, albo powoduje naruszenie interesów inwestorów.

Podobnie, zgodnie z § 31 ust. 1 Regulaminu GPW, Zarząd GPW wyklucza instrumenty finansowe z obrotu giełdowego:

- jeżeli ich zbywalność stała się ograniczona,
- na żądanie KNF zgłoszone zgodnie z przepisami Ustawy o Obrocie Instrumentami Finansowymi,

- w przypadku zniesienia ich dematerializacji, lub
- w przypadku wykluczenia ich z obrotu na rynku regulowanym przez właściwy organ nadzoru.

Ponadto, Zarząd GPW może wykluczyć instrumenty finansowe z obrotu zgodnie z § 31 ust. 2 Regulaminu GPW:

- jeżeli przestały spełniać inne niż ograniczenie zbywalności warunki dopuszczenia do obrotu giełdowego na danym rynku,
- jeżeli emitent uporczywie narusza przepisy obowiązujące na giełdzie,
- na wniosek emitenta,
- wskutek ogłoszenia upadłości emitenta albo w przypadku oddalenia przez sąd wniosku o ogłoszenie upadłości z powodu braku środków w majątku emitenta na zaspokojenie kosztów postępowania,
- jeżeli uzna, że wymaga tego interes i bezpieczeństwo uczestników obrotu,
- wskutek podjęcia decyzji o połączeniu emitenta z innym podmiotem, jego podziale lub przekształceniu,
- jeżeli w ciągu ostatnich 3 miesięcy nie dokonano żadnych transakcji giełdowych na danym instrumencie finansowym,
- wskutek podjęcia przez emitenta działalności zakazanej przez obowiązujące przepisy prawa, lub
- wskutek otwarcia likwidacji emitenta.

Cena Akcji może się obniżyć w związku z usunięciem ze składu indeksów giełdowych

Akcje Spółki wchodzą w skład międzynarodowych indeksów giełdowych: Dow Jones STOXX Eastern Europe 300 average oraz GPR250 index, który obejmuje 250 największych i najbardziej płynnych spółek z sektora nieruchomości na świecie; oraz FTSE EPRA/NAREIT Emerging Index (zob. „Cena rynkowa Akcji”). Nie można zagwarantować, że Akcje Spółki będą nadal wchodziły w skład tych indeksów. Jeśli Akcje Spółki zostaną wykreślone z któregokolwiek z powyższych indeksów, popyt na Akcje może się zmniejszyć w wyniku, między innymi, zmniejszonego popytu wśród inwestorów stosujących pasywną (indeksową) strategię inwestycyjną i inwestorów usuwających Akcje ze swojego portfela inwestycyjnego. Może to mieć istotny negatywny wpływ na cenę rynkową Akcji.

ISTOTNE INFORMACJE

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”.

Prospekt został sporządzony przez Spółkę w związku z Ofertą przeprowadzaną wyłącznie na terytorium Polski oraz Dopuszczeniem w celu przedstawienia potencjalnym inwestorom informacji o Grupie, Ofercie oraz Akcjach Oferowanych oraz umożliwienia im podjęcia decyzji co do inwestycji w Prawa Poboru oraz Akcje Oferowane. Na Datę Prospektu nie jest przewidywane podjęcie jakichkolwiek działań mających na celu udostępnienie Prospektu do publicznej wiadomości poza granicami Rzeczypospolitej Polskiej, w szczególności w innych Państwach Członkowskich, na podstawie rozwiązań przyjętych w przepisach Dyrektywy Prospektowej.

O ile z kontekstu nie wynika inaczej, używane w Prospekcie terminy „Grupa” oraz „Grupa GTC” i podobne określenia odnoszą się do Globe Trade Centre S.A. wraz ze wszystkimi jej podmiotami zależnymi podlegającymi konsolidacji. Terminy „Spółka” oraz „GTC” dotyczą wyłącznie Globe Trade Centre S.A. jako emitenta Akcji Oferowanych, bez uwzględniania spółek zależnych, podmiotów powiązanych i stowarzyszonych ze Spółką.

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 jakiegokolwiek decyzji dotyczącej nabycia Praw Poboru lub objęcia 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 oraz na informacjach zawartych w Prospekcie, a w szczególności wziąć pod uwagę ryzyko związane z inwestycją w Prawa Poboru i Akcje Oferowane.

Inwestorzy powinni polegać wyłącznie na informacjach znajdujących się w Prospekcie. Z zastrzeżeniem obowiązujących przepisów prawa, żadna osoba nie została upoważniona do udzielania informacji lub składania oświadczeń w związku z Ofertą lub Dopuszczeniem innych niż zawarte w Prospekcie, a jeżeli informacje takie lub oświadczenia zostały udzielone lub złożone, nie należy ich uważać za autoryzowane przez Spółkę lub Współprowadzących Księgę Popytu.

Informacje zawarte w Prospekcie nie stanowią porady prawnej, finansowej lub podatkowej. Zaleca się, aby każdy przyszły inwestor uzyskał poradę swoich doradców prawnych, finansowych lub podatkowych w kwestiach prawnych, finansowych lub podatkowych przed dokonaniem inwestycji w Akcje Oferowane.

Ani Spółka, ani Współprowadzący Księgę Popytu nie składają przyszłym inwestorom żadnych zapewnień co do zgodności z prawem inwestycji w Prawa Poboru i Akcje Oferowane dokonywanej przez danego inwestora.

Aneksy do Prospektu

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

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, które podlegają zatwierdzeniu przez KNF, lub w formie komunikatów aktualizujących. 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.

W przypadku, gdy: (i) Prospekt zostanie opublikowany w odstępie czasu po Dniu Zatwierdzenia Prospektu oraz (ii) w okresie tym konieczne będzie przygotowanie szeregu aneksów do Prospektu, wraz z Prospektem zostaną opublikowane, jako odrębne dokumenty, po ich zatwierdzeniu przez KNF, wszystkie aneksy do Prospektu. Zwraca się uwagę inwestorów, 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 po dniu publikacji Prospektu.

Informacja dla potencjalnych inwestorów

W związku z Ofertą przeprowadzaną na terytorium Polski na podstawie Prospektu, Współprowadzący Księgę Popytu 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 (ang. *Offering Memorandum*), który nie będzie w żadnym wypadku dokumentem ofertowym w rozumieniu Dyrektywy Prospektowej czy Ustawy o Ofercie Publicznej i nie może stanowić podstawy dla przeprowadzania jakiegokolwiek 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 niektórych państwach przepisy prawa mogą ograniczać rozpowszechnianie Dokumentu Marketingowego lub prowadzenie przez Współprowadzących Księgę Popytu promocji Oferty. Zarówno Prospekt jak i Dokument Marketingowy nie mogą być wykorzystywane w celu, ani w związku z przeprowadzeniem jakiegokolwiek oferty sprzedaży, zaproszeniem do nabycia lub promowaniem Oferty w odniesieniu do Akcji Oferowanych, na podstawie Prospektu lub Dokumentu Marketingowego, w jakiegokolwiek 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 Praw Poboru, Praw do Akcji i Akcji Oferowanych (zob. rozdział „*Ograniczenia możliwości nabywania Akcji Oferowanych*”), i stosować się do nich. Nieprzestrzeganie tych ograniczeń może stanowić naruszenie przepisów regulujących obrót papierami wartościowymi obowiązujących w danej jurysdykcji.

W celu wykonania Prawa Poboru, złożenia Zapisów Dodatkowych na Akcje Oferowane oraz nabycia Akcji Oferowanych nie objętych w wykonaniu Prawa Poboru ani nie objętych Zapisami Dodatkowymi, każdy inwestor będzie musiał złożyć pewne oświadczenia i zapewnienia oraz dokonać pewnych czynności opisanych w szczególności w rozdziale „*Warunki Oferty*”. Spółka zastrzega sobie prawo odmowy, według własnego uznania, przydziału Akcji Oferowanych objętych zapisami na Akcje Oferowane nieobjęte w wykonaniu Prawa Poboru ani nieobjęte Zapisami Dodatkowymi, jeżeli w przekonaniu Spółki, Współprowadzących Księgę Popytu lub ich jakiegokolwiek przedstawiciela, taki przydział mógłby stanowić naruszenie lub prowadzić do naruszenia jakiegokolwiek przepisu prawa lub regulacji (zob. rozdział „*Ograniczenia możliwości nabywania Akcji Oferowanych*”).

Informacja dla potencjalnych inwestorów w Stanach Zjednoczonych Ameryki

AKCJE OFEROWANE NIE ZOSTAŁY I NIE BĘDĄ REJESTROWANE ZGODNIE Z PRZEPISAMI AMERYKAŃSKIEJ USTAWY O PAPIERACH WARTOŚCIOWYCH ANI W ŻADNYM ORGANIE REGULACYJNYM NAD OBROTEM PAPIERAMI WARTOŚCIOWYMI W JAKIKOLWIEK 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 (ANG. *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 Europejskiego Obszaru Gospodarczego

Prospekt został sporządzony na potrzeby Oferty przeprowadzanej wyłącznie na terytorium Polski. Na potrzeby promocji Oferty przez Współprowadzących Księgę Popytu zostanie przekazany wybranym inwestorom instytucjonalnym Dokument Marketingowy sporządzony w języku angielskim w formacie

międzynarodowego dokumentu ofertowego (ang. *Offering Memorandum*). Dokument Marketingowy oraz promocja Oferty przez Współprowadzących Księgę Popytu 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 dla ofert akcji zwykłych przewidziane w Dyrektywie Prospektowej, w sposób, w jaki została ona implementowana 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 lub przez któregokolwiek ze Współprowadzących Księgę Popytu powstania obowiązku sporządzenia prospektu lub innego dokumentu ofertowego w związku z taką promocją.

Informacja dla inwestorów z Wielkiej Brytanii

W Wielkiej Brytanii, Dokument Marketingowy będzie rozpowszechniany tylko, i będzie przeznaczony jedynie, do Inwestorów Kwalifikowanych: (i) którzy posiadają doświadczenie zawodowe w sprawach inwestycji w rozumieniu artykułu 19(5) Zarządzenia w sprawie promocji finansowej z 2005 r. wydanego na podstawie brytyjskiej Ustawy o Rynkach i Usługach Finansowych (ang. *Financial Services and Markets Act*) z 2000 r., 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 (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 lub któregokolwiek ze Współprowadzących Księgę Popytu obowiązku sporządzenia prospektu lub innego dokumentu ofertowego w związku z taką promocją.

Prezentacja informacji finansowych i innych danych

Zbadane skonsolidowane sprawozdania finansowe Grupy za lata zakończone 31 grudnia 2011, 2010 oraz 2009 r. („**Skonsolidowane Roczne Sprawozdania Finansowe**”) oraz śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe grupy za okres trzech miesięcy zakończony 31 marca 2012 r. („**Śródroczne Sprawozdanie Finansowe**”, a łącznie ze Skonsolidowanymi Rocznymi Sprawozdaniem Finansowymi, „**Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe**”) są włączone do niniejszego Prospektu przez odesłanie, w zakresie określonym w „*Dokumenty zamieszczone w Prospekcie przez odesłanie*”). Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe zostały sporządzone zgodnie z MSSF.

Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe włączone do Prospektu przez odesłanie, sporządzone zostały w języku polskim i przedstawione w PLN. Walutą funkcjonalną Spółki oraz większości spółek Grupy jest jednak Euro. Wynika to w szczególności z faktu, że działalność Grupy jest ściśle związana z kursem Euro, a nie z kursem walut lokalnych. Ponieważ czynsze najmu za powierzchnie komercyjne oferowane przez Grupę wyrażone są w Euro, wycena nieruchomości Grupy również wyrażona jest w Euro. Większość umów finansowych wyrażona jest w Euro (zob. „*Opis działalności Grupy – Istotne umowy – Umowy finansowe*”). Grupa ponosi większość kosztów w Euro. Ponadto walutą funkcjonalną najbardziej istotnych Spółek Zależnych (w tym spółek holdingowych z siedzibą w Holandii) jest Euro. Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe włączone do Prospektu przez odesłanie są przeliczane z waluty funkcjonalnej (którą jest Euro) na walutę prezentacyjną (którą jest polski złoty) przy użyciu metody „kursu zamknięcia” opisanej w MSR 21 „*Skutki zmian kursów wymiany walut obcych*”. Aktywa oraz zobowiązania są przeliczone kursem z dnia bilansowego, natomiast pozycje rachunku zysków i strat oraz sprawozdania z całkowitych dochodów średnim kursem za okres. Powstałe z przeliczenia różnice kursowe ujmuje się w pozostałych całkowitych dochodach i wykazuje oddzielnie w kapitale własnym jako „Różnice kursowe z przeliczenia” bez wpływu na wynik za bieżący okres. Zaprezentowane w Prospekcie informacje finansowe pochodzą (i) ze sprawozdań finansowych zaprezentowanych w EUR, tj. nieprzeliczanych na PLN (tj. „**Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2009 r. w EUR**”, „**Skonsolidowane Sprawozda-**

nie Finansowe za 2010 r. w EUR”, „Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2011 r. w EUR”, „Śródroczne Sprawozdanie Finansowe w EUR”, łącznie „Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe w EUR”); oraz (ii) ze Skonsolidowanych Sprawozdań Finansowych. Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe w EUR są dostępne na stronie internetowej Spółki (<http://www.gtc.com.pl>).

Prezentacja 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 dołączone do sprawozdania finansowego.

Dane liczbowe dotyczące Szacunkowej Wartości Czyszu zawarte w Raportach z Wyceny załączonych do niniejszego Prospektu dotyczą różnych okresów, warunków rynkowych umów najmu oraz rodzaju danego aktywa.

Niektóre dane finansowe, które znajdują się w Prospekcie, zostały zaokrąglone i przedstawione w mln lub mld zł lub EUR, a nie w tys. zł oraz tys. EUR, tak jak w Skonsolidowanych Sprawozdaniach Finansowych oraz Skonsolidowanych Sprawozdaniach Finansowych w EUR. Ponadto, 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. Zmiany wartości pomiędzy okresami zaprezentowane w niniejszym Prospekcie zostały obliczone na podstawie wartości wyrażonych w Euro, a nie wartości wyrażonych w PLN.

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” są odniesieniami do dolarów amerykańskich będących prawnym środkiem płatniczym Stanów Zjednoczonych Ameryki.

Uwaga dotycząca danych finansowych niespójnych z ogólnie przyjętymi zasadami rachunkowości

Należy zauważyć, że NAV, NAV na Akcję, NNNAV oraz NNNAV na Akcję nie są danymi finansowymi dotyczącymi sytuacji finansowej lub wyników operacyjnych określonymi w ogólnie przyjętych zasadach rachunkowości i mogą nie być porównywalne z podobnie nazwanymi pozycjami prezentowanymi przez inne spółki. Przydatność takich danych do celów analitycznych jest ograniczona, nie powinny one być analizowane w oderwaniu od innych danych lub jako substytut analizy w oparciu o sytuację finansową i wyniki działalności Grupy prezentowane zgodnie z MSSF.

Raporty z Wyceny

Dodatkowo Załącznik nr 1 do Prospektu zawiera raporty z wyceny nieruchomości Grupy sporządzone przez niezależnych zewnętrznych rzeczoznawców majątkowych („**Raporty z Wyceny**”):

1. Raport z Wyceny posiadanych przez Grupę nieruchomości znajdujących się w Polsce, sporządzony przez DTZ Polska sp. z o.o.
2. Raport z Wyceny posiadanych przez Grupę nieruchomości znajdujących się w Bułgarii, Chorwacji, na Węgrzech, w Serbii i na Słowacji, sporządzony przez Jones Lang LaSalle LLC.
3. Raport z Wyceny posiadanych przez Grupę nieruchomości znajdujących się w Rumunii i na Ukrainie, sporządzony przez Colliers International.
4. Raport z Wyceny posiadanych przez Grupę nieruchomości znajdujących się w Chorwacji, sporządzony przez CB Richard Ellis d.o.o.
5. Raport z Wyceny posiadanych przez Grupę nieruchomości znajdujących się w Republice Czeskiej, sporządzony przez CBRE s.r.o.
6. Raport z Wyceny posiadanej przez Grupę nieruchomości znajdującej się w Rosji, sporządzony przez Knight Frank.

Odniesienia do NRA zawarte w niniejszym Prospekcie obejmują miary powierzchni będącej podstawą dla określenia wartości nieruchomości przez rzeczoznawców majątkowych w Raportach z Wyceny.

Szczegółowe zasady obliczania NRA mogą się różnić pomiędzy poszczególnymi nieruchomościami ze względu na różną metodologię i standardy na poszczególnych rynkach geograficznych, w których Grupa prowadzi działalność.

Dane makroekonomiczne, branżowe i statystyczne

Wybrane dane makroekonomiczne i statystyczne zawarte w Prospekcie obejmują dane szacunkowe pochodzące z publicznie dostępnych źródeł informacji o różnym stopniu wiarygodności. Dane makroekonomiczne oraz statystyczne dotyczące Polski zostały zaczerpnięte głównie z informacji publikowanych przez GUS oraz NBP. 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 prognozy, a także informacje na temat pozycji rynkowej Spółki i Grupy zawarte w Prospekcie zostały opracowane i oszacowane na podstawie założeń, które Zarząd uznał za rozsądne, jak również na podstawie danych zaczerpniętych z raportów opracowanych na zlecenie Grupy przez osoby trzecie lub danych z publicznie dostępnych źródeł, takich jak Eurostat, publikacji branżowych lub ogólnych, takich jak raporty publikowane przez Cushman & Wakefield, CB Richard Ellis, Economist Intelligence Unit, Jones Lang Lasalle, Property Market Analysis oraz REAS. Źródło pochodzenia informacji zewnętrznych podawane jest każdorazowo w przypadku użycia takich informacji w Prospekcie. Opracowując, wyszukując i przetwarzając dane makroekonomiczne, rynkowe, branżowe lub inne dane zaczerpnięte ze źródeł zewnętrznych, takich jak publikacje rządowe, publikacje osób trzecich, branżowe lub ogólne, Spółka nie weryfikowała ich przez niezależne źródła. W przypadku informacji pochodzących od osób trzecich, które znajdują się w Prospekcie, informacje te zostały dokładnie przytoczone, jak również w zakresie, w jakim Spółka jest w stanie stwierdzić oraz ustalić na podstawie informacji pochodzących od osób trzecich, 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, że dane takie są w pełni dokładne i kompletne. Podczas sporządzania niniejszego Prospektu Spółka nie przeprowadzała niezależnej weryfikacji takich 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 Współprowadzący Księgę Popytu 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.

Dokumenty zamieszczone w Prospekcie przez odesłanie

Z uwagi na fakt, że Spółka jest spółką publiczną, której Akcje Istniejące znajdują się w obrocie na rynku podstawowym GPW i podlega obowiązkowi informacyjnym wynikającym z obowiązujących przepisów prawa oraz regulacji giełdowych, wskazane poniższe informacje zostały zamieszczone w Prospekcie przez odesłanie. Informacje te pochodzą z dokumentów, które Spółka udostępniła do publicznej wiadomości i przekazała KNF przed Datą Prospektu.

Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe wraz z opiniami niezależnego biegłego rewidenta z badania oraz raportem z przeglądu zostały zamieszczone w Prospekcie przez odesłanie do:

- skonsolidowanego raportu rocznego Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2011 r., opublikowanego przez Spółkę w dniu 5 marca 2012 r. – wyłącznie w części obejmującej skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2011 r., sporządzone w języku polskim i zaprezentowane w PLN, oraz opinię biegłego rewidenta z badania tego sprawozdania finansowego;
- skonsolidowanego raportu rocznego Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2010 r., opublikowanego przez Spółkę w dniu 21 marca 2011 r. – wyłącznie w części obejmującej skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2010 r., sporządzone w języku polskim i zaprezentowane w PLN, oraz opinię biegłego rewidenta z badania tego sprawozdania finansowego;
- skonsolidowanego raportu rocznego Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2009 r., opublikowanego przez Spółkę w dniu 26 lutego 2010 r. – wyłącznie w części obejmującej skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2009 r., sporządzone w języku polskim i zaprezentowane w PLN, oraz opinię biegłego rewidenta z badania tego sprawozdania finansowego; oraz

- skonsolidowanego raportu kwartalnego Grupy za trzy miesiące zakończone 31 marca 2012 r., opublikowanego przez Spółkę w dniu 14 maja 2012 r. – wyłącznie w części obejmującej śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za trzy miesiące zakończone 31 marca 2012 r., sporządzone w języku polskim i zaprezentowane w PLN, oraz raport biegłego rewidenta z przeglądu tego sprawozdania finansowego.

Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe są dostępne na stronie internetowej Spółki (<http://www.gtc.com.pl>).

Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe zawierają informacje finansowe dotyczące aktywów i pasywów Grupy, jej sytuacji finansowej oraz zysków i strat, których zamieszczenie w Prospekcie jest wymagane przez Załącznik I (pkt 20.1 – 20.6) do Rozporządzenia 809/2004. Informacje znajdujące się w pozostałych częściach skonsolidowanych raportów rocznych Grupy, o których mowa powyżej, nie zostały zamieszczone w Prospekcie przez odesłanie. W ocenie Spółki informacje te nie są istotne dla oceny przez inwestora sytuacji gospodarczej, finansowej i majątkowej oraz perspektyw rozwoju Grupy lub też zostały zamieszczone w Prospekcie w innych jego częściach.

Z zastrzeżeniem wskazanym powyżej, treść strony internetowej Spółki ani treść jakiegokolwiek strony internetowej, o której mowa na stronie internetowej Spółki (w tym strony internetowej GPW) nie stanowią części Prospektu.

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, jej perspektywy i rozwój 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. Niektóre takie czynniki, które mogą spowodować, że rzeczywiste wyniki, osiągnięcia i rozwój Grupy będą różniły się od tych opisanych w stwierdzeniach dotyczących przyszłości, opisane są w rozdziałach „Przeгляд sytuacji operacyjnej i finansowej”, „Czynniki ryzyka” oraz w innych rozdziałach Prospektu. Takie stwierdzenia są aktualne jedynie na Dzień Zatwierdzenia Prospektu. Oprócz obowiązków wynikających z przepisów prawa lub Regulaminu GPW, 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. Inwestorzy opierając się na stwierdzeniach dotyczących przyszłości, powinni z należytą starannością wziąć pod uwagę wspomniane czynniki oraz inne zdarzenia przyszłe i niepewne, zwłaszcza w kontekście otoczenia ekonomicznego, społecznego i regulacyjnego, w którym Grupa działa.

Spółka nie oświadcza, nie daje żadnej gwarancji i nie zapewnia, 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.

Spółka nie zobowiązuje się dokonywać i przekazywać do publicznej wiadomości aktualizacji jakichkolwiek stwierdzeń dotyczących przyszłości, w związku z pojawieniem się nowych informacji, wystąpieniem przyszłych zdarzeń lub innymi okolicznościami.

Spółka nie publikowała ani nie zamierza publikować prognoz zysków ani szacunkowych zysków w rozumieniu Rozporządzenia 809/2004.

WYKORZYSTANIE WPŁYWÓW Z OFERTY

Zakładając, że na wszystkie Akcje Oferowane zostaną złożone zapisy, oczekiwane wpływy netto z emisji Akcji Oferowanych wyniosą około 400 mln PLN, po odliczeniu kosztów Oferty wskazanych poniżej, w tym około 10 mln PLN prowizji i opłat należnych Współprowadzącym Księgę Popytu. Spółka oczekuje, że inne koszty Oferty (z wyjątkiem prowizji i opłat dla Współprowadzących Księgę Popytu, których wysokość zależy od wpływów brutto z Oferty), wyniosą około 5 mln PLN.

W stosunku do Oferty nie została zawarta umowa o gwarantowanie oferty, w rezultacie Spółka może pozyskać znacząco mniejsze wpływy niż zakłada (o ile jakiegokolwiek wpływy zostaną pozyskane). Informacje na temat rzeczywistych wpływów netto i wpływów brutto z emisji Akcji Oferowanych i rzeczywistych kosztów Oferty, w tym wynagrodzenia dla Współprowadzących Księgę Popytu, zostaną opublikowane przez Spółkę w formie raportu bieżącego, zgodnie z art. 56 ust. 1 Ustawy o Ofercie Publicznej.

Grupa zamierza przeznaczyć około 80-100% wpływów z Oferty na poprawę struktury kapitałowej poprzez spłatę części swojego zadłużenia, którego ostateczna kwota będzie zależeć od dostępności środków finansowych z innych źródeł (które obejmują wpływy ze sprzedaży aktywów i wpływy z nowych kredytów na realizację projektów). Ustalając kredyty i pożyczki podlegające spłacie, Grupa podejmie starania w celu uzyskania maksymalnej możliwej efektywności finansowej, lecz ostateczne decyzje dotyczące spłaty konkretnych kredytów będą zależeć od gotowości stron zapewniających finansowanie do przyjęcia wcześniejszej spłaty zadłużenia lub zapewnienia finansowania na korzystnych warunkach. Część wpływów netto może zostać wykorzystana do sfinansowania projektów realizowanych obecnie, jak i przyszłych inwestycji w projekty we wczesnej fazie realizacji. Projekty te to, w szczególności, budowa centrów handlowych Galeria Wilanów i Galeria Białołęka w Warszawie (zob. „Działalność Grupy – Grunty przeznaczone pod zabudowę – Planowane projekty”). Budowa tych nieruchomości pozwoli Spółce na dalszy rozwój zdywersyfikowanego portfela inwestycyjnego.

Środki te zostaną wykorzystane bezpośrednio przez Spółkę lub zostaną przekazane przez Spółkę do jej Spółek Zależnych i stowarzyszonych w formie wpłat podwyższających kapitał zakładowy tych spółek, dopłat lub pożyczek. Spółki zależne i stowarzyszone Spółki wykorzystają wpływy z Oferty przekazane przez Spółkę zgodnie z celami i priorytetami przyjętymi przez Spółkę w zakresie wykorzystania tych funduszy.

Spółka zamierza w dalszym ciągu pozyskiwać dodatkowe finansowanie z innych źródeł w celu realizacji swojej strategii. W szczególności Spółka zamierza pozbyć się niektórych aktywów niezwiązanych z jej działalnością podstawową lub ustabilizowanych nieruchomości.

Jak wskazano w części zatytułowanej „Kapitalizacja i zadłużenie – Oświadczenie dotyczące kapitału obrotowego”, Na Datę Prospektu Grupa nie posiada wystarczającego kapitału obrotowego na pokrycie swoich bieżących potrzeb, tj. na okres co najmniej 12 miesięcy od Daty Prospektu. Zdaniem Zarządu, przy założeniu, że Grupa będzie nadal efektywnie zarządzała swoimi aktualnymi zobowiązaniami, kapitał obrotowy Grupy powinien wystarczyć na pokrycie obecnych potrzeb Grupy przez okres co najmniej dwunastu miesięcy od Daty Prospektu po uwzględnieniu maksymalnych wpływów netto z Oferty (zob. „Wykorzystanie wpływów z Oferty”). Zob. „Czynniki ryzyka – Czynniki ryzyka dotyczące działalności gospodarczej Grupy – Grupa nie posiada obecnie kapitału obrotowego w wysokości wystarczającej do zaspokojenia swoich obecnych potrzeb i może nie być w stanie zrealizować swojego planu pozyskania finansowania”.

Na potrzeby sporządzenia swojego ostatniego sprawozdania finansowego Grupa opracowała trzyletnią prognozę przepływów środków pieniężnych na podstawie różnych założeń. Założenia te obejmują, m.in.: wpływy z Oferty w wysokości 100 mln EUR, sprzedaż aktywów, która – zgodnie z oczekiwaniami – ma wygenerować wolne środki pieniężne w kwocie około 180 mln EUR, jak również środki pieniężne w wysokości około 80 mln EUR z nowych kredytów na realizację projektów, czy też alternatywnie innej struktury tych wpływów.

Do czasu wykorzystania wpływów netto z niniejszej Oferty, Spółka zamierza tymczasowo ulokować wpływy netto na lokatach bankowych lub zainwestować w płynne, wolne od ryzyka instrumenty finansowe, np. bony skarbowe, swobodnie wymienne na gotówkę o dacie zapadalności nie dłuższej niż trzy miesiące.

Spółka zastrzega sobie prawo do zmiany powyższego sposobu wykorzystania wpływów z emisji Akcji Oferowanych w przypadku, gdyby realizacja powyższych celów stała się niemożliwa lub niecelowa, lub w przypadku wystąpienia jakichkolwiek nieprzewidzianych zdarzeń, które mogą mieć negatywny wpływ na działalność Grupy. Informacje dotyczące jakichkolwiek zmian w wykorzystaniu wpływów zostaną podane do publicznej wiadomości w formie raportu bieżącego niezwłocznie po podjęciu takiej decyzji, zgodnie z art. 56 ust. 1 Ustawy o Ofercie Publicznej.

DYWIDENDA I POLITYKA DYWIDENDY

Dywidenda wypłacona w przeszłości

W okresie objętym Skonsolidowanymi Sprawozdaniami Finansowymi Spółka nie wypłaciła dywidendy z zysku netto wypracowanego w tym okresie.

Polityka dywidendy

Spółka nie zamierza wypłacać akcjonariuszom dywidendy przynajmniej w ciągu najbliższych czterech lat, lecz planuje zatrzymać przyszłe zyski, jeśli będzie je miała, w celu sfinansowania wzrostu i rozwoju swojej działalności, a także w celu poprawy swojej struktury kapitałowej i ograniczenia znacznego poziomu zadłużenia finansowego. Spółka nie wyklucza jednak możliwości wypłacenia dywidendy w przyszłości w zależności od swoich wyników finansowych i przepływów pieniężnych. Zarząd ustali, jaka część zysków, jeśli wystąpią, za każdy rok zostanie zatrzymana lub wypłacona w formie dywidendy, jednak ostateczna decyzja w sprawie podziału zysku i wypłaty dywidendy zostanie podjęta przez Walne Zgromadzenie Spółki.

Wszystkie Akcje dają jednakowe prawa do dywidendy i do zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy i uprawniają ich posiadaczy do udziału w zysku Spółki od dnia ich nabycia, pod warunkiem, że termin wypłaty zysków ustalony przez Walne Zgromadzenie jest późniejszy niż data zakupu (lub rejestracji) Akcji.

Stanowisko Zarządu co do wypłaty dywidendy będzie zależeć od m.in. następujących czynników: kwoty zysku netto określonej w jednostkowym sprawozdaniu finansowym Spółki; aktualnego kosztu i dostępności finansowania dłużnego; potrzeb Spółki w zakresie nakładów kapitałowych i planowanych inwestycji; udziału zewnętrznego finansowania w kapitale własnym Spółki; oraz przepisów prawa. Polityka Spółki w zakresie dywidendy będzie okresowo poddawana przeglądowi przez Zarząd, a decyzje w sprawie wypłaty dywidendy będą podejmowane przez zwyczajne (roczne) Walne Zgromadzenie.

Zasady dotyczące wypłaty dywidendy oraz zaliczki na poczet dywidendy

Dalsze informacje dotyczące wypłaty dywidendy i zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy znajdują się w rozdziale „*Prawa i Obowiązki Związane z Akcjami i Walne Zgromadzenie – Dywidenda*”.

Dochód z dywidendy w Polsce podlega opodatkowaniu podatkiem liniowym w wysokości 19%, chyba że dochód z dywidendy zostanie uzyskany przez podmiot, który spełnia wymogi wynikające z Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych, w którym to przypadku dochód jest zwolniony z opodatkowania. Bardziej szczegółowe informacje dotyczące opodatkowania dywidendy znajdują się w rozdziale „*Opodatkowanie – Podatek od Osób Fizycznych i Podatek od Osób Prawnych*”.

KAPITALIZACJA I ZADŁUŻENIE

Dane przedstawione w niniejszym rozdziale należy analizować łącznie z informacjami zawartymi w rozdziale „Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej” oraz informacjami zawartymi w Skonsolidowanych Sprawozdaniach Finansowych wraz z załączonymi informacjami dodatkowymi, jak również z innymi danymi finansowymi przedstawionymi w innych rozdziałach Prospektu.

Oświadczenie dotyczące kapitału obrotowego

Zarząd oświadcza że Grupa nie posiada wystarczającego kapitału obrotowego na pokrycie swoich bieżących potrzeb, tj. na okres co najmniej dwunastu miesięcy od Daty Prospektu.

Zdaniem Zarządu, przy założeniu, że Grupa będzie nadal efektywnie zarządzała swoimi aktualnymi zobowiązaniami, kapitał obrotowy Grupy powinien wystarczyć na pokrycie obecnych potrzeb Grupy przez okres co najmniej dwunastu miesięcy od Daty Prospektu po uwzględnieniu maksymalnych wpływów netto z Oferty (zob. „Wykorzystanie wpływów z Oferty”). W stosunku do Oferty nie została zawarta umowa o gwarantowanie oferty, w rezultacie czego Spółka może pozyskać znacząco mniejsze wpływy niż zakłada (o ile jakiegokolwiek wpływy zostaną pozyskane).

Na potrzeby sporządzenia swojego ostatniego sprawozdania finansowego Grupa opracowała trzyletnią prognozę przepływów środków pieniężnych na podstawie różnych założeń. Założenia te obejmują, m.in.: wpływy z Oferty w wysokości 100 mln EUR, sprzedaż aktywów, która – zgodnie z oczekiwaniami – ma wygenerować wolne środki pieniężne w kwocie około 180 mln EUR, jak również środki pieniężne w wysokości około 80 mln EUR z nowych kredytów na realizację projektów, lub też, alternatywnie, innej struktury tych wpływów.

Oprócz uzyskania wpływów z Oferty (zob. „Wykorzystanie wpływów z Oferty”), Grupa planuje aktywnie poszukiwać możliwości pozyskania środków pieniężnych w wyniku zbycia niektórych ze swoich nieruchomości inwestycyjnych (zob. „Opis działalności Grupy – Opis portfela nieruchomości”). Niemniej jednak, nie można zagwarantować, że takie transakcje zbycia aktywów dojdą do skutku na finansowo akceptowalnych zasadach.

Kapitalizacja i zadłużenie

W tabeli poniżej przedstawiono informacje na temat skonsolidowanej kapitalizacji i zadłużenia Grupy na dzień 31 marca 2012 r.

Kapitalizacja i zadłużenie	Na dzień 31 marca 2012 r.			Na dzień 31 marca 2012 r.		
	(tys. EUR)			(tys. PLN)		
	(niezbadane)			(niezbadane)		
	Razem	Krótkoterminowe**	Długoterminowe	Razem	Krótkoterminowe**	Długoterminowe
Zobowiązania krótkoterminowe ogółem	297.481	188.990	108.491	1.238.000	786.503	451.497
Zabezpieczone*	225.381	116.890	108.491	937.945	486.448	451.497
gdzie: gwarantowane	-	-	-	-	-	-
Niegwarantowane/niezabezpieczone	72.100	72.100	-	300.055	300.055	-
Zobowiązania długoterminowe ogółem, bez bieżącej części zobowiązania długoterminowego	1.275.420			5.307.788		
Zabezpieczone*	794.320			3.305.640		
gdzie: gwarantowane	-			-		
Niegwarantowane/niezabezpieczone	481.100			2.002.148		
Kapitał akcjonariuszy	738.543			3.073.518		
Kapitał zakładowy	4.741			21.937		
Nadwyżka z emisji akcji powyżej ich wartości nominalnej	214.280			1.021.867		

Kapitalizacja i zadłużenie	Na dzień 31 marca 2012 r.			Na dzień 31 marca 2012 r.		
	(tys. EUR)			(tys. PLN)		
	(niezbadane)			(niezbadane)		
	Razem	Krótkoterminowe**	Długoterminowe	Razem	Krótkoterminowe**	Długoterminowe
Kapitał zapasowy	22.057			90.028		
Efekt wyceny transakcji zabezpieczających	(38.225)			(157.921)		
Różnice kursowe z przeliczenia	7.895			528.638		
Zyski zatrzymane	544.462			1.638.329		
Udziały niekontrolujące	(16.667)			(69.360)		

Źródło: Spółka

* Opis zabezpieczonych aktywów znajduje się w rozdziale „Opis działalności Grupy – Istotne Umowy – Umowy finansowe”.

** Ustalając kwotę bieżącej części zobowiązań o charakterze długoterminowym, Zarząd wyłączył pewne kredyty o charakterze długoterminowym w łącznej kwocie 79.814 tys. EUR (tj. 332.155 tys. PLN) na dzień 31 marca 2012 r., związane z budynkami 1 do 4 w ramach projektu Platinum w Warszawie, które w sprawozdaniu finansowym są ujęte jako zobowiązania krótkoterminowe. Jest to spowodowane tym, że budynki Platinum, których dotyczą te kredyty, są ujęte jako aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży, ponieważ Spółka na Datę Prospektu prowadzi negocjacje w sprawie sprzedaży tych aktywów. Sprzedaż spowoduje konieczność wcześniejszej spłaty tych kredytów, ze środków pochodzących z wpływów ze sprzedaży. Zob. Dodatkowa nota objaśniająca nr 23 do Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego za 2011 r. Zarząd wyłączył także ze zobowiązań bieżących kredyt związany z projektem Galleria Stara Zagora w kwocie 28.677 tys. EUR (tj. 119.342 tys. PLN), pomimo że od dnia 31 grudnia 2011 r., także na Datę Prospektu, Grupa dopuszcza się technicznego naruszenia warunków umowy kredytowej. Zarząd dokonał takiego ujęcia tego kredytu, ponieważ prowadzi obecnie negocjacje z kredytodawcami i uważa, że warunki umowy kredytowej zostaną zmienione, co pozwoli przekwalifikować zobowiązania z tytułu tej umowy kredytu do zobowiązań długoterminowych. Nie można jednak zapewnić, że powyższe negocjacje osiągną pożądany skutek.

Zobowiązania netto Grupy		Na dzień	Na dzień
		31 marca 2012 r.	31 marca 2012 r.
		(tys. EUR)	(tys. PLN)
		(niezbadane)	(niezbadane)
A.	Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	127.616	531.087
B.	Depozyty krótkoterminowe	35.656	148.386
C.	Papiery wartościowe będące przedmiotem obrotu	-	-
D.	Płynność (A+B+C)	163.272	679.473
E.	Krótkoterminowe należności finansowe	18.003	74.921
F.	Krótkoterminowe zadłużenie bankowe	116.890	486.448
G.	Inne zadłużenie krótkoterminowe	45.597	189.757
H.	Bieżące zobowiązania z tytułu wyemitowanych obligacji	26.503	110.298
I.	Zobowiązania krótkoterminowe (F+G+H)*	188.990	786.503
J.	Krótkoterminowe zadłużenie niefinansowe	4.552	(18.942)
K.	Krótkoterminowe zadłużenie finansowe netto (I-E-D-J)	3.163	13.167
L.	Kredyty długoterminowe	902.811	3.757.137
M.	Wyemitowane obligacje	257.112	1.069.997
N.	Inne zadłużenie długoterminowe	108.587	451.895
O.	Długoterminowe należności finansowe	68.688	285.852
P.	Długoterminowe zadłużenie finansowe (L+M+N)	1.268.510	5.279.029
Q.	Zadłużenie finansowe netto (K+P-O)	1.202.985	5.006.344

Źródło: Spółka

- * Ustalając kwotę bieżącej części zobowiązań o charakterze długoterminowym, Zarząd wyłączył pewne kredyty o charakterze długoterminowym w łącznej kwocie 79.814 tys. EUR (tj. 332.155 tys. PLN) na dzień 31 marca 2012 r., związane z budynkami 1 do 4 w ramach projektu Platinium w Warszawie, które w sprawozdaniu finansowym są ujęte jako zobowiązania krótkoterminowe. Jest to spowodowane tym, że budynki Platinium, których dotyczą te kredyty, są ujęte jako aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży, ponieważ Spółka na Datę Prospektu prowadzi negocjacje w sprawie sprzedaży tych aktywów. Sprzedaż spowoduje konieczność wcześniejszej spłaty tych kredytów, ze środków pochodzących z wpływów ze sprzedaży. Zob. Dodatkowa nota objaśniająca nr 23 do Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego za 2011 r. Zarząd wyłączył także ze zobowiązań bieżących kredyt związany z projektem Galleria Stara Zagora w kwocie 28.677 tys. EUR (tj. 119.342 tys. PLN), pomimo że od dnia 31 grudnia 2011 r., także na Datę Prospektu, Grupa dopuszcza się technicznego naruszenia warunków umowy kredytowej. Zarząd dokonał takiego ujęcia tego kredytu, ponieważ prowadzi obecnie negocjacje z kredytodawcami i uważa, że warunki umowy kredytowej zostaną zmienione, co pozwoli przekwalifikować zobowiązania z tytułu tej umowy kredytu do zobowiązań długoterminowych. Nie można jednak zapewnić, że powyższe negocjacje osiągną pożądany skutek.

Od daty publikacji najnowszych informacji finansowych, nie zaszły istotne zmiany w kapitalizacji, zadłużeniu i płynności Grupy, z wyjątkiem pomyślnego zakończenia renegotjacji niektórych postanowień (ang. covenants) umów kredytowych zawartych w związku z finansowaniem jej inwestycji, w łącznej wartości około 24.725 tys. EUR, co pozwoliło Spółce na przeklasyfikowanie zobowiązań krótkoterminowych do zobowiązań długoterminowych. Zob. „Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Perspektywy rozwoju i ostatnie wydarzenia – Renegocjacja niektórych zobowiązań wynikających z umów kredytowych”.

Zadłużenie pośrednie i warunkowe

Informacje na temat zadłużenia pośredniego i warunkowego znajdują się w rozdziale „Przegląd Sytuacji Operacyjnej i Finansowej – Zobowiązania warunkowe”.

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.

Kurs wymiany PLN do EUR

	Kurs PLN/EUR			
	Kurs średni	Kurs najwyższy	Kurs najniższy	Kurs na koniec okresu
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
2012 (do 30 kwietnia 2012 r.)	4,217	4,514	4,106	4,172

Źródło: NBP

W dniu 25 maja 2012 r. kurs wymiany (sprzedaży) PLN do EUR ogłoszony przez NBP wynosił 4,351 zł za 1 EUR.

Kurs wymiany PLN/USD

	Kurs PLN/USD			
	Kurs średni	Kurs najwyższy	Kurs najniższy	Kurs na koniec okresu
2009	3,116	3,898	2,709	2,850
2010	3,016	3,492	2,745	2,964
2011	2,964	3,507	2,646	3,417
2012 (do 30 kwietnia 2012 r.)	3,213	3,515	3,073	3,151

Źródło: NBP

W dniu 25 maja 2012 r. kurs wymiany (sprzedaży) PLN do USD ogłoszony przez NBP wynosił 3,459 zł za 1 USD.

CENA RYNKOWA AKCJI

Od maja 2004 r. Akcje Istniejące są notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. pod symbolem GTC oraz numerem ISIN PLGTC0000037. Walutą notowań Akcji Istniejących jest złoty polski.

Akcje Spółki są notowane na GPW i od 20 września 2004 r. wchodzi w skład indeksu WIG20. Akcje Spółki wchodzi również w skład międzynarodowego indeksu Dow Jones STOXX Eastern Europe 300 average oraz indeksu GPR250, który obejmuje 250 największych i najbardziej płynnych spółek z sektora nieruchomości na świecie; oraz w skład FTSE EPRA/NAREIT Emerging Index.

Poniższa tabela przedstawia zmiany cen akcji Spółki (według kursu zamknięcia na GPW) we wskazanych okresach.

Okres	Najwyższa cena (PLN)	Najniższa cena (PLN)
Rok zakończony 31 grudnia 2009 r.	27,22	11,75
Rok zakończony 31 grudnia 2010 r.	26,28	20,25
Rok zakończony 31 grudnia 2011 r.	24,60	8,64
1 kwartał 2009 r.	16,15	11,75
2 kwartał 2009 r.	24,80	14,80
3 kwartał 2009 r.	27,10	19,80
4 kwartał 2009 r.	27,22	22,84
1 kwartał 2010 r.	26,28	20,25
2 kwartał 2010 r.	25,00	21,21
3 kwartał 2010 r.	24,35	21,99
4 kwartał 2010 r.	24,98	21,80
1 kwartał 2011 r.	24,60	19,58
2 kwartał 2011 r.	21,79	17,58
3 kwartał 2011 r.	18,15	9,33
4 kwartał 2011 r.	12,49	8,64
1 kwartał 2012 r.	11,40	6,10
Kwiecień 2012 r.	7,47	6,28
Okres od 1 do 25 maja 2012 r.	7,01	5,92

Źródło: GPW

W dniu 25 maja 2012 r. cena rynkowa Akcji Istniejących na zamknięciu notowań wyniosła 6,06 zł za jedną Akcję.

WYBRANE HISTORYCZNE INFORMACJE FINANSOWE

Poniższe tabele zawierają wybrane dane na dzień oraz za lata zakończone 31 grudnia 2011, 2010 oraz 2009 r. oraz na dzień i za trzy miesiące zakończone 31 marca 2012 r., które pochodzą ze Skonsolidowanych Sprawozdań Finansowych.

Niniejszy rozdział należy analizować łącznie z informacjami zawartymi w rozdziale „Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej” oraz informacjami zawartymi w Skonsolidowanych Sprawozdaniach Finansowych wraz z załączonymi informacjami dodatkowymi, jak również z innymi danymi finansowymi przedstawionymi w innych rozdziałach Prospektu.

Skonsolidowany rachunek zysków i strat

	Za trzy miesiące zakończone 31 marca			Za rok zakończony 31 grudnia			Za trzy miesiące zakończone 31 marca			Za rok zakończony 31 grudnia		
	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (niezbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (niezbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (niezbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)
	(tys. EUR)			(tys. EUR)			(tys. PLN)			(tys. PLN)		
Przychody operacyjne	36.485	34.743	169.008	156.362	154.435	137.153	633.110	675.119	675.119	675.119	675.119	676.625
Koszty operacyjne	(13.607)	(12.421)	(72.314)	(71.172)	(57.596)	(49.034)	(240.778)	(288.866)	(240.778)	(288.866)	(288.866)	(307.982)
Zysk brutto z działalności operacyjnej	22.878	22.322	96.694	85.190	96.839	88.119	392.332	386.253	392.332	386.253	386.253	368.643
Koszty sprzedazy	(1.766)	(1.500)	(6.297)	(5.040)	(7.475)	(5.921)	(29.502)	(25.154)	(29.502)	(25.154)	(25.154)	(21.810)
Koszty administracyjne	(4.284)	(4.828)	(21.681)	(20.050)	(18.133)	(19.059)	(85.984)	(86.607)	(85.984)	(86.607)	(86.607)	(86.762)
Zysk/(strata) z aktualizacji wyceny/ utraty wartości nieruchomości inwestycyjnych	2.345	14.055	46.668	(161.475)	9.759	56.387	(1.022.069)	184.819	(1.022.069)	184.819	(664.386)	(664.386)
Utrata wartości inwestycji mieszkaniowych	-	(364)	(3.501)	(10.777)	-	(1.460)	(268.209)	(13.865)	(268.209)	(13.865)	(44.342)	(44.342)
Pozostałe przychody	141	377	604	1.913	597	1.488	1.895	2.413	1.895	2.413	2.413	8.278
Pozostałe koszty	(703)	(646)	(1.889)	(11.909)	(2.976)	(2.550)	(12.096)	(7.546)	(12.096)	(7.546)	(7.546)	(50.124)
Zysk/(strata) z działalności kontynuowanej przed opodatkowaniem i uwzględnieniem przychodów/ (kosztów) finansowych	18.611	29.416	110.598	(122.148)	78.611	117.004	(1.023.633)	440.313	(1.023.633)	440.313	440.313	(490.503)
Zysk (strata) z tytułu różnic kursowych netto	659	1.804	(1.629)	(3.085)	2.789	7.122	(35.546)	(6.507)	(35.546)	(6.507)	(6.507)	(13.350)
Przychody finansowe	1.392	1.101	4.924	7.169	5.892	4.346	19.981	19.669	19.981	19.669	19.669	31.022
Koszty finansowe	(18.260)	(16.584)	(72.815)	(44.241)	(77.292)	(65.468)	(330.400)	(290.867)	(330.400)	(290.867)	(290.867)	(191.444)
Udział w zyskach (stratach) jednostek stowarzyszonych	(592)	(883)	4.667	(2.516)	(2.506)	(3.486)	(17.983)	18.643	(17.983)	18.643	18.643	(10.887)
Zysk ((strata) przed opodatkowaniem	1.810	14.854	45.745	(164.821)	7.494	59.518	(1.387.581)	181.251	(1.387.581)	181.251	181.251	(675.162)
Podatek dochodowy	1.242	(6.355)	(17.113)	25.381	5.142	(25.464)	(79.615)	(67.805)	(79.615)	(67.805)	(67.805)	103.969
Zysk/(strata) za rok	3.052	8.499	28.632	(139.440)	12.636	34.054	(1.467.196)	113.446	(1.467.196)	113.446	113.446	(571.193)
Przypadający na:												
Akcjonariuszy jednostki dominującej	6.323	10.286	41.936	(128.299)	26.179	41.214	(1.173.864)	166.159	(1.173.864)	166.159	166.159	(525.556)
Akcjonariuszy niekontrolujących	(3.271)	(1.787)	(13.304)	(11.141)	(13.543)	(7.160)	(293.332)	(52.713)	(293.332)	(52.713)	(52.713)	(45.637)

	Za trzy miesiące zakończone 31 marca		Za rok zakończony 31 grudnia			Za trzy miesiące zakończone 31 marca			Za rok zakończony 31 grudnia				
	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (niezbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (niezbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)
	(tys. EUR)		(tys. EUR)			(tys. PLN)			(tys. PLN)				
Podstawowy zysk na jedną akcję (w euro / złotych) przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	0,03	0,05	(1,23)	0,19	(0,58)	0,12	0,19	(5,35)	0,76	(2,40)	(5,35)	0,76	(2,40)
Rozwodniony zysk na jedną akcję (w euro / złotych) przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	0,03	0,05	(1,23)	0,19	(0,58)	0,12	0,19	(5,35)	0,76	(2,39)	(5,35)	0,76	(2,39)

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe, Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe w EUR

Skonsolidowane Sprawozdanie z Sytuacji Finansowej

	Na dzień 31 marca		Na dzień 31 grudnia			Na dzień 31 marca		Na dzień 31 grudnia		
	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (zbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (zbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)
	(tys. EUR)		(tys. EUR)			(tys. PLN)			(tys. PLN)	
AKTYWA										
Aktywa trwałe										
Nieruchomości inwestycyjne	1.723.174	1.703.889	2.117.609	1.971.915	1.971.915	7.171.161	7.525.737	8.386.367	8.101.020	8.101.020
Grunty przeznaczone pod zabudowę mieszkaniową*	75.427	74.326	52.389	-*	-*	313.897	328.283	207.476	-*	-*
Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych	54.561	54.471	56.346	49.482	49.482	227.061	240.588	223.147	203.281	203.281
Pożyczki udzielone i inne należności	21.819	21.707	19.644	53.990	53.990	90.802	95.875	77.796	221.802	221.802
Rzeczowe aktywa trwałe	1.866	1.840	2.025	1.119	1.119	7.766	8.127	8.020	4.597	4.597
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	8.639	8.283	7.661	5.420	5.420	35.952	36.584	30.340	22.266	22.266
Depozyty długoterminowe	-	-	625	1.250	1.250	-	-	2.475	5.135	5.135
Wartość firmy	-	-	2.741	-	-	-	-	10.855	-	-
Pozostałe aktywa trwałe	242	118	73	87	87	1.007	521	289	359	359
	1.885.728	1.864.634	2.259.113	2.083.263	2.083.263	7.847.646	8.235.715	8.946.765	8.558.460	8.558.460

	Na dzień 31 marca 2012 r. (niezbadane)		Na dzień 31 grudnia			Na dzień 31 grudnia		
	(tys. EUR)		2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)
			(tys. EUR)			(tys. PLN)		
Aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży	135.643	134.100	-	-	-	592.293	-	-
Aktywa obrotowe								
Zapasy	103.315	107.216	201.807	270.848	429.956	473.552	799.216	1.112.698
Zaliczki dla kontrahentów	-	-	2.116	7.898	-	-	8.380	32.446
Należności	6.704	4.596	7.874	8.013	27.899	20.300	31.183	32.919
Naliczone przychody	277	595	1.038	2.188	1.153	2.628	4.111	8.989
Należności z tytułu podatku VAT oraz innych podatków	9.456	13.945	22.085	32.044	39.352	61.592	87.463	131.643
Należności z tytułu podatku dochodowego	1.566	1.229	1.321	1.163	6.517	5.428	5.232	4.778
Przedpłaty, czynne rozliczenia międzyokresowe kosztów	5.483	4.512	3.146	2.139	22.818	19.929	12.459	8.787
Depozyty krótkoterminowe	35.656	37.161	38.196	29.375	148.386	164.133	151.268	120.678
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	127.616	141.720	191.732	185.648	531.087	625.949	759.316	762.679
AKTYWA RAZEM	290.073	310.974	469.315	539.316	1.207.168	1.373.511	1.858.628	2.215.617
	2.311.444	2.309.708	2.728.428	2.622.579	9.619.306	10.201.519	10.805.393	10.774.077
PASYWA								
Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej								
Kapitał zakładowy	4.741	4.741	4.741	4.741	21.937	21.937	21.937	21.937
Nadwyżka z emisji akcji powyżej ich wartości nominalnej	214.280	214.280	214.280	214.280	1.021.867	1.021.867	1.021.867	1.021.867
Kapitał zapasowy	22.057	18.993	18.300	16.296	90.028	77.346	74.626	67.124
Efekt wyceny transakcji zabezpieczających	(38.225)	(37.265)	(40.580)	(37.807)	(157.921)	(153.926)	(168.568)	(157.587)
Różnice kursowe z przeliczenia	7.895	5.361	3.550	143	528.638	707.822	259.248	388.009
Zyski zatrzymane	544.462	538.139	808.503	766.567	1.638.329	1.612.150	2.786.014	2.619.855
	755.210	744.249	1.008.794	964.220	3.142.878	3.287.196	3.995.124	3.961.205
Akcjonariusze niekontrolujący	(16.667)	(20.599)	44.064	46.511	(69.360)	(90.981)	174.507	191.077

	Na dzień 31 marca		Na dzień 31 grudnia			Na dzień 31 grudnia		
	2012 r. (niezbadane)		2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)
	(tys. EUR)		(tys. EUR)			(tys. PLN)		
KAPITAŁ WŁASNY RAZEM	738.543	723.650	1.010.731	1.052.858	1.010.731	3.196.215	4.169.631	4.152.282
Zobowiązania długoterminowe								
Długoterminowa część kredytów i pożyczek	1.078.289	1.029.212	1.234.037	1.294.879	1.234.037	4.545.824	5.128.109	5.069.671
Depozyty od najemców	5.367	4.501	4.826	5.861	4.826	19.880	23.211	19.826
Inne zobowiązania długoterminowe	1.503	67	1.361	546	1.361	296	2.162	5.591
Zobowiązania z tytułu płatności w formie akcji własnych	521	685	-	4.174	-	3.026	16.530	-
Instrumenty pochodne	66.555	80.775	62.491	54.223	62.491	356.767	214.739	256.726
Zobowiązania finansowe	-	-	200	200	200	-	792	822
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	123.185	123.616	117.339	127.062	117.339	545.987	503.204	482.052
	1.275.420	1.238.856	1.420.254	1.486.945	1.420.254	5.471.780	5.888.747	5.834.688
Zobowiązania krótkoterminowe								
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz inne zobowiązania	38.596	52.310	85.596	56.606	85.596	231.046	224.180	351.646
Krótkoterminowa część kredytów i pożyczek długoterminowych oraz obligacji	230.084	264.062	59.651	83.229	59.651	1.166.309	329.612	245.058
Zobowiązania finansowe	-	-	200	200	200	-	792	821
Bieżąca część długoterminowych należności	-	-	5.400	-	5.400	-	-	22.184
Zobowiązania z tytułu podatku VAT i innych podatków	1.388	2.136	1.371	19.989	1.371	9.434	79.162	5.632
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego	1.061	1.504	4.492	1.427	4.492	6.643	5.651	18.454
Instrumenty pochodne	20.958	20.579	14.284	15.072	14.284	91.688	59.690	58.682
Otrzymane zaliczki	5.394	6.431	20.600	12.102	20.600	28.404	47.928	84.630
	297.481	347.202	191.594	188.625	191.594	1.533.524	747.015	787.107
PASYWA RAZEM	2.311.444	2.309.708	2.622.579	2.728.428	2.622.579	10.201.519	10.805.393	10.774.077

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe, Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe w EUR

* Przekształcone, zob. „Przebieg sytuacji operacyjnej i finansowej – Kluczowe czynniki wpływające na porównywalność danych – Zmiany prezentacji zapasów nieruchomości mieszkaniowych”.

Wybrane dane ze skonsolidowanego sprawozdania z przepływów pieniężnych

	Za trzy miesiące zakończone 31 marca		Za rok zakończony 31 grudnia		Za trzy miesiące zakończone 31 marca		Za rok zakończony 31 grudnia	
	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (niezbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (niezbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)
	(tys. EUR)		(tys. EUR)		(tys. PLN)		(tys. PLN)	
PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ								
Zysk/(strata) brutto	1.810	14.854	45.745	(164.821)	7.494	59.518	181.251	(675.162)
Korekty o pozycje:								
Aktualizacja wartości aktywów / utrata wartości aktywów	(2.345)	(13.691)	(43.167)	172.252	(9.759)	(54.927)	(170.954)	708.728
Udział w zysku / (stracie) jednostek stowarzyszonych	592	883	(4.667)	2.516	2.506	3.486	(18.643)	10.887
Zysk/(strata) z tytułu różnic kursowych netto	(1.789)	(695)	1.057	3.085	(7.573)	(2.744)	4.218	13.350
Przychody finansowe	(1.392)	(1.101)	(4.924)	(7.169)	(5.892)	(4.346)	(19.669)	(31.022)
Koszty finansowe	18.260	15.987	72.815	44.241	77.292	65.468	290.867	191.444
Płatności w formie akcji własnych	(26)	690	6.154	3.240	(189)	701	24.587	14.450
Amortyzacja	150	245	547	430	635	967	2.185	1.861
Środki pieniężne z działalności operacyjnej przed zmianami kapitału obrotowego	15.260	17.172	73.560	53.774	64.514	68.123	293.842	234.536
Zmiana stanu należności, czynnych rozliczeń międzykresowych kosztów i innych aktywów obrotowych	-	1.009	2.479	8.298	-	3.983	9.903	35.908
Zmiana stanu zapasów	4.091	2.447	17.924	4.515	17.317	9.660	71.599	19.538
Zmiana stanu zaliczek otrzymanych	(518)	(420)	(5.734)	(31.369)	(2.193)	(1.658)	(22.905)	(135.743)
Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych zobowiązań	(6.021)	(2.447)	(1.970)	(7.332)	(25.486)	(9.660)	(7.869)	(33.273)
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej	12.812	17.761	86.259	27.886	54.152	70.448	344.570	120.966
Podatek dochodowy zapłacony	(370)	(985)	(8.629)	(7.689)	(1.566)	(3.888)	(34.469)	(18.010)
Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	12.442	16.776	77.630	20.197	52.586	66.560	310.101	102.956

	Za trzy miesiące zakończone 31 marca			Za rok zakończony 31 grudnia			Za trzy miesiące zakończone 31 marca			Za rok zakończony 31 grudnia			
	(tys. EUR)			(tys. EUR)			(tys. PLN)			(tys. PLN)			
	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (niezbadane)	2010 r. (zbadane)	2011 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2011 r. (niezbadane)	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (niezbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)
PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI INWESTYCYJNEJ													
Nabycie rzeczowych aktywów trwałych	(21.350)	(62.450)	(135.167)	(179.299)	(267.708)	(135.167)	(90.371)	(246.530)	(738.676)	(539.938)	(1.158.454)	(539.938)	(1.158.454)
Sprzedaż inwestycji w jednostkach zależnych oraz współzależnych po potrąceniu zbytych środków pieniężnych	-	-	-	133.967	5.081	-	-	-	-	-	22.138	-	22.138
Sprzedaż nieruchomości inwestycyjnych	-	-	95.943	-	-	-	-	-	-	-	-	-	383.254
Nabycie jednostek zależnych oraz współzależnych, po potrąceniu przejętych środków pieniężnych	-	(21)	(9.393)	(4.650)	-	-	-	(83)	(18.688)	(37.522)	-	-	-
Podatek/VAT od sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych	-	(17.222)	(5.447)	(36.846)	-	-	-	(67.986)	(151.798)	(21.759)	-	-	-
Dywidendy otrzymane	-	1.682	-	1.682	-	-	-	6.640	6.930	-	-	-	-
Odsetki otrzymane	1.085	752	2.968	2.557	7.059	2.968	4.593	2.969	10.534	11.856	30.546	11.856	30.546
Koszty pozyskania najemców	(219)	(43)	(806)	(808)	(1.829)	(806)	(927)	(170)	(3.329)	(3.220)	(7.915)	(3.220)	(7.915)
Pożyczki udzielone	-	(192)	(978)	(1.811)	(22.788)	(978)	-	(758)	(7.461)	(3.907)	(98.610)	(3.907)	(98.610)
Splata udzielonych pożyczek	-	-	989	-	-	-	-	-	-	3.951	-	-	-
Nabycie udziałów w jednostkach stowarzyszonych	(198)	(200)	-	(389)	-	-	(838)	(790)	(1.603)	-	-	-	-
Środki pieniężne netto z / (wykorzystane w) działalności inwestycyjnej	(20.682)	(77.694)	(51.891)	(85.597)	(280.185)	(51.891)	(87.543)	(306.708)	(366.548)	(207.285)	(1.212.295)	(207.285)	(1.212.295)
PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI FINANSOWEJ													
Wpływy z tytułu emisji akcji dla akcjonariuszy niekontrolujących	-	-	759	-	1.593	759	-	-	-	3.032	7.120	-	3.032
Wpływy z tytułu zaciągnięcia pożyczek i kredytów długoterminowych	35.907	32.917	188.397	212.203	418.065	188.397	151.988	129.944	874.234	752.571	1.809.093	752.571	1.809.093
Splata pożyczek i kredytów długoterminowych	(32.206)	(29.517)	(129.737)	(175.514)	(93.266)	(129.737)	(136.323)	(116.522)	(723.083)	(518.247)	(403.590)	(723.083)	(518.247)
Splata zobowiązań finansowych	-	(200)	-	(609)	-	-	-	(790)	(2.509)	-	-	-	-
Nabycie udziałów w jednostkach zależnych*	-	-	-	-	(27.948)	-	-	-	-	-	(120.939)	-	-

	Za trzy miesiące zakończone 31 marca			Za rok zakończony 31 grudnia			Za trzy miesiące zakończone 31 marca			Za rok zakończony 31 grudnia		
	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (niezbadane)	2010 r. (zbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (niezbadane)	2010 r. (zbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)
	(tys. EUR)			(tys. EUR)			(tys. PLN)			(tys. PLN)		
Odsetki zapłacone	(12.236)	(10.797)	(67.963)	(61.935)	(67.963)	(37.693)	(51.793)	(42.623)	(271.485)	(255.160)	(271.485)	(163.109)
Koszty pozyskania kredytów	(670)	(141)	(3.841)	(4.299)	(3.841)	(1.370)	(2.836)	(557)	(15.343)	(17.711)	(15.343)	(5.928)
Zmiana stanu depozytów krótkoterminowych	1.659	1.433	(232)	(232)	(8.273)	(1.073)	7.022	5.657	(33.047)	(956)	(33.047)	(54.771)
Zmiana stanu depozytów otrzymanych od najemców	-	(262)	-	-	-	1.179	-	(1.034)	-	-	-	5.102
Środki pieniężne netto z / (wykorzystane w) działalności finansowej	(7.546)	(6.567)	(30.386)	(30.386)	(20.658)	259.487	(31.942)	(25.925)	(82.519)	(125.185)	(82.519)	1.072.978
Różnice kursowe z przeliczenia	1.682	(901)	1.003	(1.683)	1.003	(14.613)	(27.963)	1.609	(23.660)	78.957	(23.660)	(38.619)
Zwiększenie / (zmniejszenie) stanu netto środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	(14.104)	(68.386)	(50.012)	(50.012)	6.084	(15.114)	(94.862)	(264.464)	(3.363)	(133.367)	(3.363)	(74.980)
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na początek roku	141.720	191.732	191.732	191.732	185.648	200.762	625.949	759.316	762.679	759.316	762.679	837.659
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na koniec roku	127.616	123.346	141.720	141.720	191.732	185.648	531.087	494.852	759.316	625.949	759.316	762.679

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe, Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe w EUR

* W sprawozdaniu finansowym za rok zakończony 31 grudnia 2009 r. oraz wcześniejszych okresach przepływy pieniężne związane z nabyciem udziałów w jednostkach zależnych były prezentowane w ramach działalności inwestycyjnej. Od 2010 r. nastąpiła zmiana prezentacji. Zgodnie z nową prezentacją nabycie udziałów w jednostkach zależnych jest prezentowane w ramach działalności finansowej.

Wybrane dane operacyjne

Poniższa tabela prezentuje podział Wartości Aktywów Brutto Grupy ze względu na etap budowy oraz rodzaj powierzchni na dzień 31 marca 2012 r., 31 grudnia 2011, 2010 i 2009 r.

	Na dzień 31 marca		Na dzień 31 grudnia			Na dzień 31 grudnia		
	2012 r. (niezbadane)		2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)
	(tys. EUR)		(tys. EUR)			(tys. PLN)		
Wartość Aktywów Brutto, w tym:								
Nieruchomości inwestycyjne	1.333.481	1.330.614	1.617.397	1.457.501	5.549.415	5.877.056	6.405.378	5.987.706
Aktywa przeznaczone na sprzedaż	135.643	134.100	-	-	564.492	592.293	-	-
Projekty w budowie	79.159	64.195	201.223	158.290	329.428	283.536	796.903	650.287
Zapasy	75.050	79.821	145.092	177.706	332.358	352.554	574.607	730.056
Grunty przeznaczone pod zabudowę i nieruchomości inwestycyjne w budowie, prezentowane według kosztu budowy	414.226	410.801	408.093	449.266	1.703.813	1.814.426	1.616.171	1.845.669
Razem	2.037.559	2.019.531	2.371.805	2.242.763	8.479.506	8.919.865	9.393.059	9.213.718
Wartość Aktywów Brutto, w tym:								
Biurowe	1.086.311	1.067.620	1.070.338	1.056.760	4.520.793	4.715.465	4.238.859	4.341.379
Handlowe	772.506	770.369	1.047.271	915.155	3.214.860	3.402.565	4.147.508	3.759.641
Mieszkalniowe	178.742	181.542	254.196	270.848	743.853	801.835	1.006.692	1.112.698
Razem	2.037.559	2.019.531	2.371.805	2.242.763	8.479.506	8.919.865	9.393.059	9.213.718

Źródło: Spółka

Poniższa tabela prezentuje obliczenie Wartości Aktywów Netto oraz NNAV (Triple Net Asset Value) na dzień 31 marca 2012 r., 31 grudnia 2011, 2010 i 2009 r.

	Na dzień 31 marca		Na dzień 31 grudnia			Na dzień 31 grudnia		
	2012 r. (niezbadane)		2011 r. (niezbadane)	2010 r. (niezbadane)	2009 r. (niezbadane)	2011 r. (niezbadane)	2010 r. (niezbadane)	2009 r. (niezbadane)
	(tys. EUR)		(tys. PLN)					
NAV/NNNAV na 1 Akcję								
Nieruchomości inwestycyjne, w tym aktywa trwałe przeznaczone na sprzedaż i inne aktywa powiązane*	1.937.063	1.916.007	2.195.624	2.076.506	8.061.282	8.462.620	8.695.330	8.530.700
Zasoby mieszkaniowe	178.742	181.542	254.196	270.848	743.853	801.835	1.006.692	1.112.698
Pozostałe	23.728	24.995	41.019	54.782	98.746	110.398	162.447	225.056
Dług netto i udziały mniejszościowe	(1.269.777)	(1.262.962)	(1.362.644)	(1.325.997)	(5.284.308)	(5.578.254)	(5.396.481)	(5.447.463)
NAV**	869.756	859.582	1.128.195	1.076.139	3.619.573	3.796.599	4.467.998	4.420.991
Rezerwa na odroczone podatki dochodowy, netto	(114.546)	(115.333)	(119.401)	(111.919)	(476.695)	(509.403)	(472.864)	(459.786)
NNNAV***	755.210	744.249	1.008.794	964.220	3.142.878	3.287.196	3.995.124	3.961.205
Liczba akcji	219.372.990	219.372.990	219.372.990	219.372.990	219.372.990	219.372.990	219.372.990	219.372.990
NAV na 1 akcję (EUR)	4,0	3,9	5,1	4,9				
NNNAV na 1 akcję (EUR)	3,4	3,4	4,6	4,4				
NAV na 1 akcję (PLN)					16,5	17,3	20,4	20,2
NNNAV na 1 akcję (PLN)					14,3	15,0	18,2	18,1

Źródło: Spółka

* w tym: nieruchomości inwestycyjne, projekty w budowie, aktywa przeznaczone na sprzedaż, inwestycje w podmioty stowarzyszone, udzielone pożyczki oraz inne wierzytelności i rzeczowe aktywa trwałe.

** Wartość Aktywów Netto (NAV, Net Asset Value) jest liczona jako łączna wartość nieruchomości (w tym wartość przypisywana udziałowcom mniejszościowym) pomniejszona o łączną wartość długu finansowego netto, a następnie powiększona lub pomniejszona o inne aktywa lub zobowiązania jak również wyrównania do wartości rynkowej instrumentów służących zabezpieczeniu ryzyka, tzw. mark-to-market of hedging arrangements.

*** NNNAV (Triple Net Asset Value) jest liczona jako Wartość Aktywów Netto pomniejszona o rezerwy na odroczone podatki dochodowy.

Poniższa tabela prezentuje podział proporcjonalnego udziału Grupy w nieruchomościach inwestycyjnych pod wynajem według rodzaju powierzchni na dzień 31 marca 2012 r. i na 31 grudnia 2011, 2010 i 2009 r. (włącznie z udziałem w nieruchomościach znajdujących się w Republice Czeskiej).

	Na dzień 31 marca	Na dzień 31 grudnia		
	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (niezbadane)	2010 r. (niezbadane)	2009 r. (niezbadane)
	(m ²)	(m ²)		
Nieruchomości inwestycyjne pod wynajem (proporcjonalny udział Grupy)				
Biurowe	373.343	373.343	356.683	319.228
Handlowe	192.831	192.831	175.274	135.700
Razem	566.174	566.174	531.957	454.928

Źródło: Spółka

Poniższa tabela prezentuje przychód Grupy z wynajmu oraz udział powierzchni niewynajętej na dzień i za okres trzech miesięcy zakończony 31 marca 2012 r. oraz na dzień i za lata zakończone 31 grudnia 2011, 2010 i 2009 r.

	Na koniec trzech miesięcy zakończonych 31 marca	Na koniec roku zakończonego 31 grudnia		
	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)
Przychód z wynajmu (tys. EUR)*	24.514	100.195	97.406	75.209
Przychód z wynajmu (tys. PLN)*	103.764	412.783	389.098	325.452
Udział powierzchni niewynajętej (%)**	11	13	17	11

Źródło: Spółka

* Przychód z wynajmu składa się z miesięcznych płatności czynszu przez najemców nieruchomości inwestycyjnych Grupy za powierzchnię biurową lub handlową wynajmowaną przez tych najemców. Przychód z wynajmu uznawany jest za przychód w okresie najmu. Zob. „Wyniki działalności – Wyjaśnienie kluczowych pozycji ze skonsolidowanego rachunku zysków i strat – Przychody operacyjne”.

** Udział powierzchni niewynajętej stanowi średni ważony wskaźnik powierzchni niewynajętej powierzchni komercyjnej Grupy, ważonej powierzchnią.

PRZEGLĄD SYTUACJI OPERACYJNEJ I FINANSOWEJ

Poniższy przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej został przygotowany na podstawie skonsolidowanego rachunku zysków i strat, skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej oraz skonsolidowanego rachunku przepływów pieniężnych Grupy za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2011 r., 31 grudnia 2010 r. oraz 31 grudnia 2009 r. oraz na dzień i za okres trzech miesięcy zakończony 31 marca 2012 r.

Niniejsze 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. 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 poniżej oraz w innych częściach niniejszego Prospektu, w szczególności w rozdziale „Czynniki ryzyka” (zob. również „Istotne informacje – Stwierdzenia dotyczące przyszłości”). Inwestorzy powinni zapoznać się z całym Prospektem i nie opierać swoich decyzji lub opinii jedynie na informacjach sumarycznych.

Podsumowanie istotnych zasad rachunkowości i oszacowań, zgodnie z którymi zostały sporządzone skonsolidowane sprawozdania finansowe, znajduje się w niniejszym rozdziale w punkcie „Istotne zasady rachunkowości i oszacowania”.

Informacje ogólne

Grupa GTC jest wiodącym deweloperem w regionie CEE i SEE, obecnie działa w Polsce, Rumunii, Chorwacji, Serbii, Bułgarii, Czechach, Rosji, na Słowacji, Węgrzech i Ukrainie. Grupa powstała w 1994 r. i prowadzi działalność na rynku nieruchomości od 18 lat.

Portfel nieruchomości Grupy obejmuje: (i) nieruchomości komercyjne, tj. ukończone budynki biurowe i parki biurowe oraz centra handlowo-rozrywkowe; (ii) projekty mieszkaniowe; oraz (iii) grunty przeznaczone pod zabudowę, tj. projekty planowane oraz projekty zawieszono.

Od powstania Grupa wybudowała około 850 tys. m² NRA i około 290 tys. m² powierzchni mieszkalnej. Grupa sprzedała około 258 tys. m² NRA ukończonych nieruchomości komercyjnych i około 215 tys. m² powierzchni mieszkalnej.

Na Datę Prospektu portfel Grupy obejmuje następujące nieruchomości:

- ukończone nieruchomości komercyjne o łącznej NRA wynoszącej około 647 tys. m², z czego proporcjonalny udział Grupy wynosi około 596 tys. m² NRA;
- dwie nieruchomości komercyjne w budowie, które będą liczyły około 12 tys. m² NRA po zakończeniu inwestycji;
- wybudowane mieszkania i domy o łącznej powierzchni mieszkalnej około 75 tys. m², z czego proporcjonalny udział Grupy wynosi około 49 tys. m² powierzchni mieszkalnej; oraz
- grunty przeznaczone pod zabudowę komercyjną o szacunkowej powierzchni działek około 874 tys. m² i pod zabudowę mieszkaniową o szacunkowej powierzchni działek około 1.815 tys. m², w których proporcjonalne udziały Grupy wynoszą odpowiednio około 800 tys. m² i około 1.427 tys. m².

Nieruchomości komercyjne Grupy obejmują nieruchomości biurowe oraz handlowe, które stanowią około 91% całkowitej wartości księgowej portfela Grupy na dzień 31 marca 2012 r. Ukończone nieruchomości Grupy w największych trzech rynkach, tj. w Polsce, Rumunii i na Węgrzech stanowią odpowiednio 40%, 20% i 12% całkowitej wartości portfela nieruchomości Grupy.

Przychody operacyjne Grupy za lata zakończone 31 grudnia 2011 r. i 2010 r. wynoszą, odpowiednio, 153,7 mln EUR i 169,0 mln EUR. Zysk brutto Grupy z działalności operacyjnej za lata zakończone 31 grudnia 2011 r. i 2010 r. wynosi, odpowiednio, 95,2 mln EUR i 96,7 mln EUR. Grupa poniosła stratę netto w wysokości 337,9 mln EUR za rok zakończony 31 grudnia 2011 r. i wypracowała zysk netto w wysokości 28,6 mln EUR za rok zakończony 31 grudnia 2010 r.

Aktywa Grupy na dzień 31 marca 2012 r. oraz 31 grudnia 2011 r. i 2010 r. wyniosły, odpowiednio, 2.311,4 mln EUR, 2.309,7 mln EUR i 2.728,4 mln EUR. Kapitał własny Grupy na dzień 31 marca 2012 r., 31 grudnia 2011 r. i 2010 r. wyniósł, odpowiednio, 738,5 mln EUR, 723,7 mln EUR i 1.052,9 mln EUR.

Czynniki ogólne mające wpływ na wyniki operacyjne i finansowe

Kluczowe czynniki wpływające na wyniki finansowe i operacyjne Grupy w latach 2009-2011 omówiono poniżej. Grupa uważa, że na wyniki jej działalności w omawianych okresach wpłynęły czynniki wymienione poniżej i ważne trendy rynkowe oraz przewiduje, że te czynniki i trendy będą nadal istotnie wpływać na wyniki jej działalności w przyszłości.

Szczegółowa analiza rzeczywistego wpływu opisanych poniżej czynników na konkretne pozycje skonsolidowanego rachunku zysków i strat oraz skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej Grupy we wskazanych okresach oraz na wskazane daty przedstawiona została w niniejszym rozdziale w punkcie „Wyniki działalności” oraz w punkcie „Sytuacja finansowa”.

Warunki gospodarcze w Europie Środkowo-Wschodniej (CEE) oraz Europie Południowo-Wschodniej (SEE)

Grupa prowadzi działalność wyłącznie w regionie CEE i SEE. Zmiany koniunktury w gospodarkach w Polsce, Rumunii, na Węgrzech, w Chorwacji, Serbii, Bułgarii, na Słowacji i w pozostałych krajach, w których Grupa prowadzi działalność gospodarczą (na przykład zmiany dynamiki wzrostu gospodarczego, stopy bezrobocia, tendencji cenowych i stóp procentowych), pozostające poza kontrolą Grupy, mają istotny wpływ na wysokość przychodów z wynajmu powierzchni biurowych i komercyjnych, możliwości sprzedaży nieruchomości, możliwości zakupów, ceny zakupu oraz wyceny nieruchomości. Ogólnie rzecz biorąc popyt na nieruchomości wzrasta, gdy stopy procentowe są niskie, a finansowanie dłużne łatwo dostępne, co prowadzi do wyższych wycen portfela nieruchomości Grupy. Złe warunki gospodarcze lub recesja mogą jednak mieć negatywny wpływ na popyt na nieruchomości mimo niskich stóp procentowych. Z drugiej strony rosnące stopy procentowe mogą mieć negatywny wpływ na wycenę nieruchomości Grupy, co może prowadzić do rozpoznania przez Grupę odpisu z tytułu utraty wartości, co z kolei będzie miało ujemny wpływ na jej wynik netto. Wzrosty stóp procentowych zwiększają też koszty refinansowe Grupy (zob. „Wycena nieruchomości” oraz „Wpływ zmian stóp procentowych”).

Ostatni światowy kryzys finansowy wpłynął i nadal wpływa na gospodarki krajów w regionach CEE i SEE, a tym samym na działalność Grupy. Ściśle biorąc światowy kryzys finansowy doprowadził do zakłóceń na międzynarodowych i krajowych rynkach kapitałowych, a w rezultacie – do ograniczenia płynności i zwiększenia premii od ryzyka kredytowego dla niektórych uczestników rynku, skutkując ograniczeniem dostępnych funduszy, czyli kryzysem kredytowym. Spółki działające w rejonie CEE i SEE były szczególnie narażone na te zawirowania i ograniczenia w dostępie do kredytowania oraz wzrost jego kosztów. W efekcie wiele spółek w tych krajach przeżywa trudności finansowe.

W wielu wypadkach finanse publiczne w krajach dotkniętych zawirowaniami na rynkach finansowych również ucierpiały wskutek spowolnienia wzrostu gospodarczego i zmniejszenia popytu na obligacje skarbu państwa. Sytuacja ta utrudniła (na przykład w Irlandii, Włoszech, Portugalii i Hiszpanii) albo uniemożliwiła (na przykład w Grecji) niektórym rządów refinansowanie swojego zadłużenia bez pomocy stron trzecich – jest to tak zwany kryzys zadłużeniowy państw strefy euro. Kryzys ten miał negatywny wpływ na niektóre kraje, w których Grupa prowadzi działalność poprzez ograniczenie wymiany handlowej z tradycyjnymi partnerami, między innymi Włochami i Grecją.

Wpływ światowego kryzysu gospodarczego i finansowego oraz kryzysu zadłużenia państw strefy euro na działalność gospodarczą Grupy w latach zakończonych 31 grudnia 2009 r., 2010 r. i 2011 r. pokazuje zależność wyników Grupy od ogólnych trendów gospodarczych. Grupa poniosła istotną stratę z tytułu aktualizacji wartości nieruchomości inwestycyjnych oraz utraty wartości inwestycji mieszkaniowych w wysokości 172,3 mln EUR i 296 mln EUR, odpowiednio, za rok zakończony 31 grudnia 2009 r. i 2011 r. Obniżenie wyceny nieruchomości inwestycyjnych wynikało ze zmniejszenia faktycznych i przewidywanych stawek najmu w niektórych krajach, w których Grupa prowadzi działalność, na przykład w Rumunii i Bułgarii, a także z niewielkiego wzrostu stopy kapitalizacji w Rumunii, na Węgrzech, w Chorwacji i Bułgarii. Utrata wartości gruntów przeznaczonych pod zabudowę mieszkaniową wynikała ze wstrzymania lub odroczenia niektórych inwestycji, jak również z spadku rynkowych cen sprzedaży mieszkań. Zob. „Wyniki działalności – rok zakończony 31 grudnia 2010 r. w porównaniu z rokiem zakończonym 31 grudnia 2009 r. – Zysk/(strata) z aktualizacji wartości/utracie wartości aktywów” oraz „Wyniki działalności – rok zakończony 31 grudnia 2011 r. w porównaniu z rokiem zakończonym 31 grudnia 2010 r. – Zysk/(strata) z aktualizacji wartości/utracie wartości aktywów”.

Rynek nieruchomości w CEE i SEE

Większość przychodów Grupy pochodzi z wynajmu powierzchni biurowych i komercyjnych i z tytułu usług. W latach zakończonych 31 grudnia 2010 r. i 2011 r. odpowiednio 57,6% i 65,2% przychodów Grupy pochodziło z wynajmu powierzchni, które zależą w dużym stopniu od stawek czynszu za m² i od stopy wynajęcia. Wysokość czynszu, jaki może zażądać Grupa, w dużej mierze zależy od lokalizacji nieruchomości oraz od lokalnych trendów rynkowych i stanu gospodarki danego kraju. Na przychody

Grupy z wynajmu powierzchni biurowych i komercyjnych wpływa zwłaszcza oddawanie nowych powierzchni pod wynajem, zmiany wskaźnika powierzchni niewynajętej oraz możliwości Grupy w zakresie podnoszenia czynszów. Przychody z wynajmu zależą również od terminu zakończenia realizacji inwestycji budowlanych Grupy oraz od możliwości wynajęcia zrealizowanych nieruchomości po korzystnych stawkach czynszu. Ponadto w latach zakończonych 31 grudnia 2010 r. i 2011 r., odpowiednio 15,8% i 18,8% przychodów Grupy pochodziło z usług z tytułu obsługi nieruchomości, co odzwierciedla niektóre koszty, które Grupa przenosi na swoich najemców.

Znaczna większość umów wynajmu Grupy jest zawierana w euro i obejmuje klauzulę pełnej indeksacji czynszu w powiązaniu z EICP (europejski wskaźnik cen konsumpcyjnych).

Na polskim rynku powierzchni biurowych w 2011 r. stopy kapitalizacji spadły jednakże przewiduje się ich wzrost o 20 punktów bazowych do 6,6% i 10 punktów bazowych do 6,7%, odpowiednio, w latach 2012 i 2013. Przewiduje się, że wskaźnik niewynajętej powierzchni biurowej pozostanie na stabilnym poziomie ok. 6% do 2014 r. Trudna sytuacja makroekonomiczna w Europie doprowadziła do zmniejszenia dostępu do finansowania i ograniczyła realizację projektów budowlanych, co spowodowało spadek liczby przewidywanych inwestycji. Ponadto wysokość czynszu w najlepszych lokalizacjach w Budapeszcie na Węgrzech spadła w 2011 r. o ok. 2%. Jednak na rumuńskim rynku nieruchomości biurowych wskaźnik niewynajętej powierzchni zmniejszył się z 18,3% w 2010 r. do 13,6% w 2011 r. Zob. „*Otoczenie rynkowe*”.

Część przychodów Grupy pochodzi ze sprzedaży ukończonych domów i mieszkań. Na wysokość tych przychodów wpływa wiele czynników, takich jak: ogólna sytuacja gospodarcza na poszczególnych rynkach, stopa bezrobocia, siła nabywcza gospodarstw domowych, dostępność kredytów hipotecznych dla osób fizycznych w bankach lokalnych, jak również stopień, w jakim poszczególne inwestycje mieszkaniowe odpowiadają zasadniczym wymogom rynku lokalnego.

Omówienie obecnych trendów na rynkach nieruchomości, na których Grupa prowadzi działalność, przedstawione jest w punkcie „*Otoczenie rynkowe*”.

Wycena nieruchomości

Wyniki działalności Grupy w dużym stopniu zależą od zmian cen na rynkach nieruchomości. Grupa aktualizuje wartość swoich nieruchomości co najmniej dwa razy do roku. Zmiany wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych ujmuje się następnie jako zysk lub stratę z aktualizacji wartości aktywów w rachunku zysków i strat. Zob. „*Najważniejsze zasady rachunkowości i oszacowania*”.

Na wycenę nieruchomości Grupy mają wpływ dwa zasadnicze czynniki. Pierwszy to przepływy pieniężne z działalności operacyjnej, a drugi to stopy dyskonta i stopy kapitalizacji wynikające z rynkowych stóp procentowych i premii za ryzyko mających zastosowanie do działalności Grupy. Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej zależą przede wszystkim od bieżących przychodów z wynajmu brutto za metr kwadratowy, stopnia powierzchni niewynajętej, łącznej wielkości portfela, kosztów utrzymania i kosztów administracyjnych oraz kosztów działalności operacyjnej. Na stopy kapitalizacji i dyskonta mają wpływ obowiązujące stopy procentowe i wysokość premii za ryzyko. Gdy rosną stopy dyskontowe i stopy kapitalizacji, spada wartość rynkowa, i vice versa. Nawet małe zmiany jednego lub kilku z tych czynników mogą mieć znaczący wpływ na wartość godziwą nieruchomości inwestycyjnych Grupy i wyniki jej działalności. Ponadto wycena gruntów Grupy przeznaczonych pod zabudowę zależy również od praw budowlanych oraz przewidywanego harmonogramu inwestycji.

Na wycenę ukończonych lokali mieszkalnych oraz gruntów przeznaczonych pod zabudowę mieszkaniową wpływ miały dwa istotne czynniki. Pierwszy z nich to spodziewana cena sprzedaży gotowych lokali. Drugi z nich to planowany czas rozpoczęcia i zakończenia inwestycji. Drugi z ww. czynników zależy od wielu założeń lub faktów, w tym od stanu rynku (popyt, podaż, itd.), jak również od statusu pozwoleń administracyjnych. Nieruchomości mieszkaniowe są zwykle wyceniane przez niezależnych rzeczoznawców przy zastosowaniu rezydualnej metody wyceny nieruchomości lub metody porównawczej. Wyżej wymienione istotne czynniki dotyczą obu tych metod.

Grupa rozpoznała zysk netto z aktualizacji wyceny łącznie ze stratą z tytułu wartości projektów mieszkaniowych w wysokości 43,2 mln EUR za rok zakończony 31 grudnia 2010 r., podczas gdy w roku zakończonym 31 grudnia 2011 r. poniosła z tego tytułu stratę netto z aktualizacji wyceny (łącznie ze stratami z tytułu utraty wartości aktywów mieszkaniowych) w wysokości 296 mln EUR. Główne czynniki, które miały wpływ na wycenę nieruchomości Grupy w latach zakończonych 31 grudnia 2009 r., 2010 r. i 2011 r. obejmowały obniżki faktycznych i oczekiwanych czynszów w niektórych krajach, w których Grupa prowadzi działalność, w szczególności w Rumunii i Bułgarii, a także niewielkie wzrosty stóp kapitalizacji w Rumunii, na Węgrzech, w Chorwacji i Bułgarii, głównie w odniesieniu do nieruchomości komercyjnych.

Wpływ zmian stopy procentowej

Zasadniczo wszystkie kredyty i pożyczki Grupy oraz obligacje wyemitowane przez Spółkę (zob. „Opis działalności Grupy – Papiery dłużne wyemitowane przez Spółki Grupy – Emisja obligacji przez Spółkę”), są oprocentowane według zmiennej stopy procentowej, zazwyczaj powiązanej ze stopą Euribor (choć obligacje są wyrażone w złotych i oprocentowane w powiązaniu ze stopą WIBOR, zawarto transakcje swap, zamieniające to zadłużenie na zadłużenie w EUR o stałej stopie procentowej). Na dzień 31 marca 2012 r., około 63% kredytów Grupy jest zabezpieczonych transakcjami hedgingowymi w całości lub w części (zob. „Płynność i źródła finansowania”). Wzrosty stóp procentowych zazwyczaj zwiększają koszty finansowania ponoszone przez Grupę. Na przykład wzrost stopy procentowej o 50 punktów bazowych za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. zwiększyłby koszty z tytułu odsetek Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. o około 2.665 tys. EUR i o 1.542 EUR za rok zakończony 31 grudnia 2011 r. (zob. „– Informacje ilościowe i jakościowe na temat ryzyka rynkowego – Ryzyko stopy procentowej”). Ponadto, w otoczeniu ekonomicznym o wystarczającym dostępie do finansowania, popyt na nieruchomości inwestycyjne zazwyczaj wzrasta, gdy stopy są niskie, co może prowadzić do wyższej wyceny istniejącego portfela inwestycyjnego Grupy. Z drugiej strony, wzrost stóp procentowych zazwyczaj ma niekorzystny wpływ na wycenę nieruchomości Grupy, co może prowadzić do konieczności ujęcia spadku ich wartości, co z kolei będzie miało niekorzystny wpływ na dochody Grupy. Pochodne instrumenty finansowe, z których Grupa korzysta zabezpieczając się przed ryzykiem stopy procentowej, są wykazywane jako niezależne transakcje, a nie jako transakcje zabezpieczające (hedgingowe). Zob. „Czynniki ryzyka – Czynniki ryzyka dotyczące działalności Grupy – Grupa jest narażona na ryzyko stopy procentowej”.

W przeszłości stopy Euribor wykazywały znaczne wahania, zmieniając się z 2,859% na dzień 2 stycznia 2009 r. do 0,7% na dzień 4 stycznia 2010 r., 1,001% na dzień 3 stycznia 2011 r. do 1,343% na dzień 2 stycznia 2012 r.

Wpływ zmian kursów walut obcych

Jakkolwiek za rok zakończony 31 grudnia 2011 r. ponad 80% przychodów Grupy i ponad 80% jej kosztów było wyrażone w euro i Grupa prezentuje w Euro Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe w EUR, na jej działalność wpływają zmiany kursów walut krajowych w stosunku do EUR.

Ponadto obciążenie wyniku finansowego podatkiem dochodowym (bieżącym i odroczonym) w systemach prawnych, w których Grupa prowadzi działalność, wyrażone jest w walutach krajowych. W związku z tym obciążenie podatkowe było i może w przyszłości podlegać poważnym zmianom w związku z wahaniami kursów walut (zob. „Wyniki działalności – Rok zakończony 31 grudnia 2011 r. w porównaniu z rokiem zakończonym 31 grudnia 2010 r. – Podatek dochodowy” oraz „Wyniki działalności – Rok zakończony 31 grudnia 2010 r. w porównaniu z rokiem zakończonym 31 grudnia 2009 r. – Podatek dochodowy”).

Dostępność finansowania

Na rynkach CEE i SEE spółki deweloperskie, w tym spółki Grupy, zazwyczaj finansują inwestycje dotyczące nieruchomości kredytami bankowymi, pożyczkami od swoich spółek holdingowych albo emisją papierów dłużnych. Dostępność i koszty uzyskania finansowania mają istotne znaczenie przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych Grupy a tym samym dla jej perspektyw rozwojowych, a także dla jej możliwości spłaty aktualnego zadłużenia. Ponadto dostępność i koszt finansowania mogą mieć wpływ na dynamikę sprzedaży i zysk netto Grupy.

W przeszłości głównym źródłem finansowania podstawowej działalności Grupy, poza środkami pozyskanymi ze sprzedaży aktywów, były kredyty bankowe i środki pochodzące z emisji obligacji.

Jak wskazano w części zatytułowanej „Kapitalizacja i zadłużenie – Oświadczenie dotyczące kapitału obrotowego”, Na Datę Prospektu Grupa nie posiada wystarczającego kapitału obrotowego na pokrycie swoich bieżących potrzeb, tj. na okres co najmniej dwunastu miesięcy od Daty Prospektu. Zdaniem Zarządu, przy założeniu, że Grupa będzie nadal efektywnie zarządzała swoimi aktualnymi zobowiązaniami, kapitał obrotowy Grupy powinien wystarczyć na pokrycie obecnych potrzeb Grupy przez okres co najmniej dwunastu miesięcy od Daty Prospektu po uwzględnieniu maksymalnych wpływów netto z Oferty (zob. „Wykorzystanie wpływów z Oferty”). W stosunku do Oferty nie została zawarta umowa o gwarantowanie oferty, w rezultacie czego Spółka może pozyskać znacząco mniejsze wpływy niż zakłada (o ile jakiegokolwiek wpływy zostaną pozyskane). Zob. „Czynniki ryzyka – Czynniki ryzyka dotyczące działalności gospodarczej Grupy – Grupa obecnie nie posiada wystarczającego kapitału obrotowego na pokrycie swoich bieżących potrzeb i może nie być w stanie wprowadzić w życie planu pozyskania środków pieniężnych”. Wysoki poziom zadłużenia Grupy może ograniczyć jej dostęp do finansowania w przyszłości (zob. „Czynniki ryzyka – Czynniki ryzyka dotyczące działalności gospodarczej Grupy – Znaczna dźwignia finansowa Grupy oraz zobowiązana z tytułu obsługi zadłużenia mogą istotnie negatywnie wpłynąć na działalność, sytuację finansową lub wyniki działalności Grupy”). Ma to szcze-

gólne znaczenie z uwagi na fakt, że działalność Grupy jest kapitałochłonna, jako że Grupa zwykle ponosi z góry duże wydatki na pokrycie kosztów nabycia gruntów oraz prac projektowo-budowlanych. Na potrzeby sporządzenia swojego ostatniego sprawozdania finansowego Grupa opracowała trzyletnią prognozę przepływów środków pieniężnych na podstawie różnych założeń. Założenia te obejmują, m.in.: wpływ z Oferty w wysokości 100 mln EUR, sprzedaż aktywów, która – zgodnie z oczekiwaniami – ma wygenerować wolne środki pieniężne w kwocie około 180 mln EUR, jak również środki pieniężne w wysokości około 80 mln EUR z nowych kredytów na realizację projektów, lub ich alternatywny podział.

Sytuacja regulacyjna i podatkowa

Na działalność Grupy mają wpływ obecny stan i zmiany wymogów regulacyjnych i odnośnego prawa (w tym przepisów dotyczących opodatkowania, planowania i warunków zagospodarowania przestrzennego) w systemach prawnych, w których Grupa prowadzi działalność. Dotyczy to szczególnie działalności Grupy prowadzonej w gospodarkach wschodzących, w których systemy prawne są nieco mniej rozwinięte, a prawa i przepisy podlegają szybkim zmianom. Na przykład w 2009 r. zmiany do niektórych przepisów w Rumunii wpłynęły na ograniczenie popytu na duże mieszkania, co przełożyło się na wysokość przychodów Grupy ze sprzedaży aktywów mieszkaniowych w Rumunii.

Zmiany stawek podatkowych w systemach prawnych, w których Grupa prowadzi działalność, mogą mieć wpływ na wyniki jej działalności. Na przykład podwyżka stawki podatku dochodowego od osób prawnych na Węgrzech w 2011 r. spowodowała wzrost obciążenia podatkiem dochodowym Grupy. Wzrost stawek podatkowych dla osób fizycznych oraz stawek podatku VAT może ograniczyć dochód rozporządzalny klientów Grupy nabywających nieruchomości Grupy (jak w Rumunii po wzroście stawki podatku VAT w lipcu 2010 r.) albo ograniczyć popyt na powierzchnię biurową Grupy. Ponadto płynność Spółki, która jest spółką holdingową, zależy od możliwości płacenia przez jej jednostki zależne dywidendy i pożyczania środków pieniężnych Spółce. W zależności od systemu prawnego opodatkowanie dywidendy może takie płatności obniżać, tym samym wpływając na wyniki działalności Spółki i na jej płynność.

Szczególne zdarzenia wpływające na wyniki finansowe i wyniki operacyjne

Szczególne zdarzenia, które miały miejsce w omawianym okresie i w sposób istotny wpłynęły na wyniki finansowe i operacyjne Grupy omówiono poniżej.

Zbycie istotnych aktywów

W dniu 1 sierpnia 2011 r. Spółka sprzedała swoje pozostałe udziały w Rodamco CH1 sp. z o.o., spółce będącej współwłaścicielem Galerii Mokotów w Warszawie (zob. „Opis działalności Grupy – Istotne umowy – Umowy sprzedaży – Umowa sprzedaży udziałów w Rodamco CH1 sp. z o.o.”), co zapewniło jej środki pieniężne netto, przed opodatkowaniem, w wysokości 134 mln EUR (pożyczki oprocentowane i zadłużenie w kwocie 99,6 mln EUR oraz inne zobowiązania w kwocie 6,4 mln EUR zostały spłacone z wpływów z powyższej sprzedaży, które wyniosły 234,0 mln EUR).

W październiku 2010 r. Grupa sfinalizowała sprzedaż biurowców Topaz i Nefryt w Warszawie. Grupa pozyskała środki pieniężne ze sprzedaży tych nieruchomości w wysokości 78,9 mln EUR, dokonała spłaty oprocentowanych pożyczek i kredytów w kwocie 44,9 mln EUR oraz innych zobowiązań w kwocie 5,5 mln EUR, w wyniku czego uzyskała wolne środki pieniężne w wysokości 28,5 mln EUR (przed opodatkowaniem). Zob. „Opis działalności Grupy – Istotne umowy – Umowy sprzedaży – Umowa sprzedaży budynków Topaz i Nefryt”.

W październiku 2011 r. Spółka uzgodniła ramowe warunki transakcji z Grupą Allianz dotyczące sprzedaży Platinum Business Park w Warszawie. Realizacja ostatecznej umowy zależy od pozytywnego wyniku badania *due diligence* i uzyskania zgód ze strony organów statutowych kupującego i sprzedającego (zob. „Opis działalności Grupy – Istotne umowy – Umowy sprzedaży – Ramowe warunki sprzedaży Platinum Business Park”). W wyniku podpisania ramowych warunków transakcji budynki biurowe Platinum Business Park (o wartości 134,1 mln EUR na dzień 31 grudnia 2011 r.), wcześniej wykazywane jako nieruchomości inwestycyjne, zostały wykazane jako aktywa przeznaczone do sprzedaży, a związane z nimi kredyty zostały przekwalifikowane do zobowiązań krótkoterminowych, zaś stosowne zabezpieczenia zostały rozpoznane w rachunku zysków i strat.

Jak wskazano w części zatytułowanej „Opis działalności Grupy – Strategia” w toku swojej działalności gospodarczej Grupa dokonuje regularnych przeglądów swojego portfela w celu identyfikowania aktywów, które zostaną przeznaczone do zbycia. Celem zbycia takich aktywów może być zmniejszenie poziomu zadłużenia Grupy lub pozyskanie środków pieniężnych, które mogą zostać przeznaczone na sfinansowanie nowych inwestycji. Na potrzeby sporządzenia swojego ostatniego sprawozdania finansowego Grupa opracowała trzyletnią prognozę przepływów środków pieniężnych na podstawie różnych

założeń. Założenia te obejmują, m.in.: wpływy z Oferty w wysokości 100 mln EUR, sprzedaż aktywów, która – zgodnie z oczekiwaniami – ma wygenerować wolne środki pieniężne w kwocie około 180 mln EUR, jak również środki pieniężne w wysokości około 80 mln EUR z nowych kredytów na realizację projektów, lub ich alternatywny podział.

Zakończenie realizacji projektów

W roku zakończonym 31 grudnia 2011 r. Grupa zakończyła realizację czterech projektów: dwóch budynków biurowych w Warszawie i dwóch centrów handlowych – Avenue Mall Osijek w Chorwacji (zob. „Opis działalności Grupy – Opis portfela nieruchomości– Nieruchomości handlowe – Chorwacja – Avenue Mall Osijek”) i Galleria Arad w Rumunii (zob. „Opis działalności Grupy – Opis portfela nieruchomości – Nieruchomości handlowe – Rumunia – Galleria Arad”). Zakończenie realizacji centrów handlowych inwestycji miała negatywny wpływ na wyniki Grupy na działalności operacyjnej, jako że Grupa musiała ponieść pewne koszty związane z marketingiem i reklamą nowo otwartych centrów handlowych, które przez pewien czas, w okresie bezczynszowym, nie przynosiły przychodów. Ponadto, po zakończeniu budowy, Grupa przeklasyfikowuje zakończone inwestycje z nieruchomości inwestycyjnych w budowie wycenianych wg. wartości godziwej do nieruchomości inwestycyjnych. Zarówno w przypadku Avenue Mall Osijek, jak i Galleria Arad, Grupa poniosła straty po przeklasyfikowaniu z uwagi na korektę wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych w dół, co wynikało przede wszystkim z niższych od oczekiwanych czynszów dla obu inwestycji (zob. odpowiednio „Otoczenie rynkowe – Chorwacja” i „Otoczenie rynkowe – Rumunia”).

Perspektywy rozwoju i ostatnie wydarzenia

Perspektywy rozwoju

Niniejszy punkt Prospektu zawiera stwierdzenia dotyczące przyszłości. Stwierdzenia te nie stanowią zapewnień ani oświadczeń co do wyników finansowych Grupy w przyszłości. Faktyczne wyniki Grupy mogą różnić się w sposób istotny 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. „Istotne Informacje – Stwierdzenia dotyczące przyszłości”). Inwestorzy nie powinni opierać swojej decyzji inwestycyjnej na stwierdzeniach dotyczących przyszłości, które przedstawiono poniżej.

Ze względu na sytuację rynkową, przedstawione poniżej perspektywy rozwoju obarczone są wysokim stopniem niepewności.

Jak wskazano w rozdziale „Czynniki ogólne mające wpływ na wyniki operacyjne i finansowe – Wycena nieruchomości”, wycena nieruchomości ma znaczący wpływ na wyniki finansowe Grupy. Wycena zależy od przychodów operacyjnych uzyskiwanych z danej nieruchomości oraz stóp dyskontowych mających zastosowanie do danych aktywów, których wysokość zależy od rynkowych stóp procentowych i odzwierciedla, oprócz innych parametrów, stopę kapitalizacji. Wyniki operacyjne związane z nieruchomościami Grupy oraz zmiany w poziomie stóp kapitalizacji a także poziom przyszłych stóp procentowych i innych wskaźników makroekonomicznych w pierwszej połowie 2012 r. mogą więc wpłynąć na wycenę nieruchomości Grupy jaka zostanie dokonana na dzień 30 czerwca 2012 r. na potrzeby sporządzenia śródrocznych sprawozdań finansowych Grupy.

Ostatnie wydarzenia

Poza opisanymi poniżej zdarzeniami, w sytuacji finansowej i handlowej Grupy nie zaszły żadne inne istotne zmiany pomiędzy dniem 31 grudnia 2011 r., a Datą Prospektu.

Renegocjacja niektórych zobowiązań wynikających z umów kredytowych

W marcu 2012 r. Spółka z powodzeniem renegocjowała pewne postanowienia umów kredytowych zawartych w związku z finansowaniem jej inwestycji, w łącznej wartości około 24.725 tys. EUR. Pozwoliło to Spółce na przeklasyfikowanie odnośnych zobowiązań do zobowiązań długoterminowych, co poprawiło strukturę jej przepływów pieniężnych.

Zob. „Płynność i źródła finansowania” gdzie opisano bardziej szczegółowo renegocjowane zapewnienia oraz kredyty, w stosunku do których Grupa znajduje się w stanie technicznego naruszenia warunków umów kredytowych.

Splata pierwszej transzy Obligacji z 2007 r.

W dniu 27 kwietnia 2012 Spółka spłaciła pierwszą transzę Obligacji z 2007 r. o wartości nominalnej 80 mln zł (zob. „Opis działalności Grupy – Dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez spółki Grupy – Obligacje wyemitowane przez Spółkę”), w kwocie (uwzględniającej wartość instrumentów zabezpieczających, tj. *hedging*) 21.177 tys. EUR.

Wyniki działalności

Poniższa tabela przedstawia dane ze skonsolidowanego rachunku zysków i strat pochodzące ze Skonsolidowanych Sprawozdań Finansowych oraz Skonsolidowanych Sprawozdań Finansowych w EUR.

	Za trzy miesiące zakończone 31 marca		Za rok zakończony 31 grudnia			Za trzy miesiące zakończone 31 marca			Za rok zakończony 31 grudnia			
	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (niezbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (niezbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)
	(tys. EUR)		(tys. EUR)			(tys. PLN)			(tys. PLN)			
Przychody operacyjne	36.485	34.743	153.675	169.008	156.362	154.435	137.153	633.110	675.119	676.625	633.110	675.119
Koszty operacyjne	(13.607)	(12.421)	(58.444)	(72.314)	(71.172)	(57.596)	(49.034)	(240.778)	(288.866)	(307.982)	(240.778)	(288.866)
Zysk brutto z działalności operacyjnej	22.878	22.322	95.231	96.694	85.190	96.839	88.119	392.332	386.253	368.643	392.332	386.253
Koszty sprzedaży	(1.766)	(1.500)	(7.161)	(6.297)	(5.040)	(7.475)	(5.921)	(29.502)	(25.154)	(21.810)	(29.502)	(25.154)
Koszty administracyjne	(4.284)	(4.828)	(20.871)	(21.681)	(20.050)	(18.133)	(19.059)	(85.984)	(86.607)	(86.762)	(85.984)	(86.607)
Zysk/(strata) z aktualizacji wyceny/ utraty wartości nieruchomości inwestycyjnych	2.345	14.055	(234.952)	46.668	(161.475)	9.759	56.387	(1.022.069)	184.819	(664.386)	(1.022.069)	184.819
Utrata wartości inwestycji mieszkaniowych	-	(364)	(61.017)	(3.501)	(10.777)	-	(1.460)	(268.209)	(13.865)	(44.342)	(268.209)	(13.865)
Pozostałe przychody	141	377	460	604	1.913	597	1.488	1.895	2.413	8.278	1.895	2.413
Pozostałe koszty	(703)	(646)	(2.936)	(1.889)	(11.909)	(2.976)	(2.550)	(12.096)	(7.546)	(50.124)	(12.096)	(7.546)
Zysk/(strata) z działalności kontynuowanej przed opodatkowaniem i uwzględnieniem przychodów/ (kosztów) finansowych	18.611	29.416	(231.246)	110.598	(122.148)	78.611	117.004	(1.023.633)	440.313	(490.503)	(1.023.633)	440.313
Zysk (strata) z tytułu różnic kursowych netto	659	1.804	(8.628)	(1.629)	(3.085)	2.789	7.122	(35.546)	(6.507)	(13.350)	(35.546)	(6.507)
Przychody finansowe	1.392	1.101	4.850	4.924	7.169	5.892	4.346	19.981	19.669	31.022	19.981	19.669
Koszty finansowe	(18.260)	(16.584)	(80.198)	(72.815)	(44.241)	(77.292)	(65.468)	(330.400)	(290.867)	(191.444)	(330.400)	(290.867)
Udział w zyskach (stratach) jednostek stowarzyszonych	(592)	(883)	4.365	4.667	(2.516)	(2.506)	(3.486)	(17.983)	18.643	(10.887)	(17.983)	18.643
Zysk/(Strata) przed opodatkowaniem	1.810	14.854	(319.587)	45.745	(164.821)	7.494	59.518	(1.387.581)	181.251	(675.162)	(1.387.581)	181.251
Podatek dochodowy	1.242	(6.355)	(18.337)	(17.113)	25.381	5.142	(25.464)	(79.615)	(67.805)	103.969	(79.615)	(67.805)
Zysk/(strata) za rok	3.052	8.499	(337.924)	28.632	(139.440)	12.636	34.054	(1.467.196)	113.446	(571.193)	(1.467.196)	113.446
Przypadający na:												

	Za trzy miesiące zakończone 31 marca		Za rok zakończony 31 grudnia		Za trzy miesiące zakończone 31 marca		Za rok zakończony 31 grudnia	
	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (niezbadane)	2011 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (niezbadane)	2011 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)
	(tys. EUR)		(tys. EUR)		(tys. PLN)		(tys. PLN)	
Akcjonariuszy jednostki dominującej	6.323 (3.271)	10.286 (1.787)	(270.364) (67.560)	(128.299) (11.141)	26.179 (13.543)	41.214 (7.160)	(1.173.864) (293.332)	166.159 (52.713)
Akcjonariuszy niekontrolujących								
Podstawowy zysk na jedną akcję (w euro / złotych) przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	0,03	0,05	(1,23)	(0,58)	0,12	0,19	(5,35)	0,76
Rozwodniony zysk na jedną akcję (w euro / złotych) przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	0,03	0,05	(1,23)	(0,58)	0,12	0,19	(5,35)	0,76

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe, Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe w EUR

Wyjaśnienie kluczowych pozycji ze skonsolidowanego rachunku zysków i strat

Wyjaśnienie kluczowych pozycji ze skonsolidowanego rachunku zysków i strat przedstawiono poniżej.

Przychody operacyjne

Przychody operacyjne obejmują:

- przychody z wynajmu powierzchni biurowych i komercyjnych, na które składają się miesięczne płatności czynszu przez najemców nieruchomości inwestycyjnych Grupy z tytułu wynajmowanej powierzchni biurowej lub handlowej. Przychody z wynajmu powierzchni biurowych i komercyjnych ujmuje się jako przychód przez okres obowiązywania umowy wynajmu;
- przychody z tytułu usług, na które składają się opłaty dokonywane przez najemców nieruchomości inwestycyjnych Grupy na pokrycie kosztów usług świadczonych przez Grupę w odniesieniu do wynajmowanych powierzchni; oraz
- przychody ze sprzedaży domów i mieszkań, na które składają się przychody ze sprzedaży domów i mieszkań, które zostały w znacznym stopniu wybudowane, przyjęte przez klienta, a istotna kwota wynikająca z umowy sprzedaży została wpłacona przez nabywcę.

Koszty operacyjne

Na koszty operacyjne składają się:

- koszty z tytułu wynajmu powierzchni biurowych i komercyjnych oraz usług, które obejmują wszystkie koszty związane z usługami zarządzania świadczonymi na rzecz poszczególnych najemców nieruchomości Grupy. Przy założeniu 100% wskaźnika wynajęcia, koszty te powinny być w pełni pokryte przychodami z tytułu usług; oraz
- koszt własny sprzedaży nieruchomości mieszkaniowych, na który składają się koszty budowy sprzedawanych nieruchomości mieszkalnych. Koszty związane z budową nieruchomości mieszkalnych poniesione w czasie budowy są kapitalizowane w zapasach (zob. „*Najważniejsze zasady rachunkowości i oszacowania – Zapasy i grunty przeznaczone pod zabudowę mieszkaniową*”). Po rozpoznaniu przychodów, koszty dotyczące sprzedanych domów i mieszkań są rozpoznawane w rachunku zysków i strat.

Zysk brutto z działalności operacyjnej

Zysk brutto z działalności operacyjnej jest równy przychodom operacyjnym pomniejszonym o koszty operacyjne.

Koszty sprzedaży

Na koszty sprzedaży składają się:

- prowizje brokerskie i podobne opłaty poniesione na wynajem lub sprzedaż powierzchni;
- koszty marketingu i reklamy; oraz
- koszty wynagrodzeń i koszty bezpośrednio związane z nimi dotyczące pracowników odpowiedzialnych za wynajem lub sprzedaż.

Koszty administracyjne

Na koszty administracyjne składają się:

- wynagrodzenia, opłaty za zarządzanie i inne koszty obejmujące wynagrodzenia wszystkich pracowników, którzy nie są bezpośrednio zaangażowani w sprzedaż lub wynajem;
- rezerwy na rzecz programu motywacyjnego opartego na akcjach dla kluczowych pracowników;
- koszty badania sprawozdań finansowych, doradców prawnych i innych;
- wydatki biurowe;
- koszty amortyzacji obejmujące amortyzację środków trwałych i wartości niematerialnych Grupy; oraz
- inne.

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

Zysk (strata) netto z aktualizacji wartości aktywów oraz utraty wartości aktywów odzwierciedla zmiany wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych, nieruchomości inwestycyjnych w budowie oraz gruntów przeznaczonych pod zabudowę mieszkaniową.

Przychody/(koszty) finansowe netto

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

Koszty finansowe obejmują odsetki od pożyczek oraz koszty pozyskania finansowania, jak również prowizje przygotowawcze lub prowizje za gotowość. Koszty finansowania są rozpoznawane w okresie, w którym zostały poniesione, z wyjątkiem tych, które są bezpośrednio związane z nieruchomościami w realizacji. W takim przypadku, koszty finansowania są kapitalizowane jako część kosztu danego składnika aktywów. Koszty finansowania obejmują odsetki oraz różnice kursowe.

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

Opodatkowanie

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

Trzy miesiące zakończone 31 marca 2012 r. w porównaniu do trzech miesięcy zakończonych 31 marca 2011 r.**Przychody operacyjne**

Tabela poniżej przedstawia analizę przychodów operacyjnych Grupy za trzy miesiące zakończone 31 marca 2012 r. oraz 2011 r.

	Za trzy miesiące zakończone 31 marca				
	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (niezbadane)	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (niezbadane)	Zmiana
	(tys. EUR)		(tys. PLN)		(%)
Przychody z tytułu wynajmu powierzchni biurowych i komercyjnych	24.514	24.127	103.764	95.245	1,6
Przychody z tytułu usług	7.121	6.721	30.142	26.532	5,9
Przychody ze sprzedaży domów i mieszkań	4.850	3.895	20.529	15.376	24,5
Przychody operacyjne	36.485	34.743	154.435	137.153	5,0

Źródło: Śródroczne Sprawozdanie Finansowe, Śródroczne Sprawozdania Finansowe w EUR

Przychody operacyjne wzrosły o kwotę 1.742 tys. EUR w okresie trzech miesięcy zakończonym 31 marca 2012 r. głównie z powodu wzrostu o 955 tys. EUR przychodów ze sprzedaży domów i mieszkań, co wynikało ze sprzedaży domów na Osiedlu Konstancja w Warszawie po zakończeniu piątego etapu tego projektu. Przychody z tytułu wynajmu powierzchni biurowych i komercyjnych oraz przychody z tytułu usług wzrosły o 787 tys. EUR w wyniku ogólnego wzrostu wskaźników zajętej powierzchni oraz przychodów z nowo oddanych nieruchomości inwestycyjnych, co częściowo pokryło spadek przychodów wynikający ze sprzedaży udziału Grupy w projekcie Galeria Mokotów w Warszawie w sierpniu 2011 r.

Koszty operacyjne

Tabela poniżej przedstawia analizę kosztów działalności operacyjnej Grupy za trzy miesiące zakończone 31 marca 2012 r. oraz 2011 r.:

	Za trzy miesiące zakończone 31 marca				
	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (niezbadane)	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (niezbadane)	Zmiana
	(tys. EUR)		(tys. PLN)		(%)
Koszty z tytułu wynajmu powierzchni biurowych i komercyjnych oraz usług	8.836	8.153	37.401	32.185	8,3
Koszt własny sprzedaży nieruchomości mieszkaniowych	4.771	4.268	20.195	16.849	11,7
Koszty operacyjne	13.607	12.421	57.596	49.034	9,5

Źródło: Śródroczne Sprawozdanie Finansowe, Śródroczne Sprawozdania Finansowe w EUR

Koszty operacyjne wzrosły o 1.186 tys. EUR z powodu wzrostu kosztów z tytułu wynajmu powierzchni biurowych i komercyjnych oraz usług o 683 tys. EUR, wynikającego ze wzrostu liczby nieruchomości generujących przychody, jak również z powodu wzrostu kosztów własnych sprzedaży nieruchomości mieszkaniowych uwzględnianych w rachunku wyników o 503 tys. EUR wynikającego z wzrostu liczby lokali mieszkalnych. Wynika to z faktu, że po sprzedaży nieruchomości mieszkaniowej, którą Grupa kwalifikuje jako zapasy, Grupa rozpoznaje w swoim rachunku wyników koszty poniesione w związku z zakończeniem takich aktywów mieszkaniowych, wcześniej kapitalizowane w wartości zapasów.

Zysk brutto z działalności operacyjnej

Zysk brutto z działalności operacyjnej wzrósł o 556 tys. EUR. Wzrost ten spowodowany był głównie wzrostem aktywności w sektorze nieruchomości mieszkaniowych. W szczególności zysk brutto z działalności mieszkaniowej wzrósł do 79 tys. EUR w okresie trzech miesięcy zakończonych 31 marca 2012 r. w porównaniu do straty w kwocie 373 tys. EUR za trzy miesiące zakończone 31 marca 2011. Marża brutto z działalności mieszkaniowej za trzy miesiące zakończone 31 marca 2012 r. wyniosła 1,6%. Marża brutto (zysk) z wynajmu wzrósł o 104 tys. EUR do 22.799 EUR za trzy miesiące zakończone 31 marca 2012 z 22.695 EUR za trzy miesiące zakończone 31 marca 2011. Marża brutto z wynajmu powierzchni biurowych i komercyjnych za trzy miesiące zakończone 31 marca 2012 r. wyniosła 72%.

Koszty sprzedaży

Koszty sprzedaży wzrosły o 266 tys. EUR, głównie z powodu wzrostu aktywności w zakresie sprzedaży i wynajmu, co było spójne ze wzrostem zajętych powierzchni i sprzedaży lokali mieszkalnych.

Koszty administracyjne

Koszty administracyjne obniżyły się o 544 tys. EUR do kwoty 4.284 tys. EUR w okresie trzech miesięcy zakończonych 31 marca 2012 r., głównie z powodu wyrównania do wartości rynkowej (*mark to market*) wartości Akcji Fantomowych (zob. „Zarządzanie i ład korporacyjny – Wynagrodzenie i warunki umów o świadczenie usług – Program motywacyjny i Akcje Fantomowe”).

Zysk/(strata) z aktualizacji wartości aktywów/utrata wartości aktywów netto

Zysk/(strata) z aktualizacji wyceny/utrata wartości aktywów netto składa się z następujących pozycji:

	Za trzy miesiące zakończone 31 marca				
	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (niezbadane)	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (niezbadane)	Zmiana
	(tys. EUR)		(tys. PLN)		(%)
Wartość godziwa nieruchomości zakończonych w poprzednich latach	(2.415)	18.768	(10.051)	75.295	(112,8)
Wartość godziwa niedawno ukończonych nieruchomości	-	269	-	1.079	(100,0)
Wartość godziwa nieruchomości w budowie	4.570	(4.982)	19.019	(19.987)	N/D
Korekta z tytułu utraty wartości	(1.270)	-	(5.285)	-	N/D

	Za trzy miesiące zakończone 31 marca				
	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (niezbadane)	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (niezbadane)	Zmiana
	(tys. EUR)		(tys. PLN)		(%)
Wartość godziwa nieruchomości przeznaczonych na sprzedaż	1.460	-	6.076	-	N/D
Utrata wartości firmy, należności i rozliczeń międzyokresowych biernych związana ze sprzedażą nieruchomości	-	-	-	-	-
Zysk/(strata) z aktualizacji wyceny/utrata wartości aktywów netto	2.345	14.055	9.759	56.387	(83,3)

Źródło: Śródroczne Sprawozdanie Finansowe, Śródroczne Sprawozdania Finansowe w EUR

Zysk z tytułu aktualizacji wyceny nieruchomości inwestycyjnych Grupy wyniósł 2.345 tys. EUR w okresie trzech miesięcy zakończonych 31 marca 2012 r. w porównaniu do kwoty 14.055 tys. EUR w okresie trzech miesięcy zakończonym 31 marca 2011 r. Wynikało to z aktualizacji wyceny Platinum Business Park, która częściowo pokryła łączny skutek mniejszych strat z aktualizacji wyceny różnego rodzaju projektów nieruchomościowych w regionie CEE.

W okresie trzech miesięcy zakończonym 31 marca 2012 r. rozpoznano zysk z aktualizacji wyceny wartości godziwej nieruchomości przeznaczonych na sprzedaż, tj. projektu Platinum Business Park w Warszawie, wynoszący 1.460 tys. EUR (wzrost z 134.100 tys. EUR na dzień 31 grudnia 2011 r. do 135.643 tys. EUR na dzień 31 marca 2012 r). Wzrost wyceny wynikał między innymi ze zmiany warunków umów najmu powierzchni biurowej tej nieruchomości, który pozwolił Grupie rozpoznać wartość nieruchomości wyższą niż wartość wykazana w Skonsolidowanym Sprawozdaniu Finansowym w EUR za 2011 r. na dzień 31 grudnia 2011 r.

W okresie trzech miesięcy zakończonym 31 marca 2012 r. nie rozpoznano utraty wartości nieruchomości mieszkaniowych.

Przychody/(koszty) finansowe netto

Przychody (koszty) finansowe netto za okres trzech miesięcy zakończony 31 marca 2012 r. wzrosły o 1.385 tys. EUR do kwoty (16.868) tys. EUR, w porównaniu z kwotą (15.483) tys. EUR za okres trzech miesięcy zakończony 31 marca 2011 r. Koszty finansowe wzrosły o 10,1% z kwoty 16.584 tys. EUR za trzy miesiące zakończone 31 marca 2011 r. do kwoty 18.260 tys. EUR za trzy miesiące zakończone 31 marca 2012 r. Wzrost spowodowany był wzrostem poziomu zadłużenia, co wynikało z zakończenia projektów w 2011 r. (zob. „– Szczególne zdarzenia wpływające na wyniki finansowe i wyniki operacyjne – Zakończenie realizacji projektów”), w wyniku czego Grupa zaczęła rozpoznawać koszty odsetkowe związane z tymi projektami poprzez swój rachunek zysków i strat.

Udział w zyskach (stratach) jednostek stowarzyszonych

Udział w stratach jednostek stowarzyszonych wyniósł 592 tys. EUR za trzy miesiące zakończone 31 marca 2012 r. w porównaniu do udziału w zysku w kwocie 883 EUR za trzy miesiące zakończone 31 marca 2011 r.

Podatek dochodowy

Przychód z tytułu podatku dochodowego za okres trzech miesięcy zakończony 31 marca 2012 r. wyniósł 1.242 tys. EUR w porównaniu do obciążenia wynoszącego (6.355) tys. EUR za okres trzech miesięcy zakończony 31 marca 2011 r. Zmiana kosztów podatkowych była spowodowana głównie zmianą kursu wymiany EUR/PLN pomiędzy tymi dwoma okresami, co spowodowało spadek wartości aktywów dla celów podatkowych, wyrażonej w złotych.

Zysk netto

Zysk netto wyniósł 3.052 tys. EUR w okresie trzech miesięcy zakończonym 31 marca 2012 r. w porównaniu do zysku netto w kwocie 8.499 tys. EUR w okresie trzech miesięcy zakończonym 31 marca 2011 r. i wynika z przyczyn opisanych powyżej.

Rok zakończony 31 grudnia 2011 r. w porównaniu z rokiem zakończonym 31 grudnia 2010 r.

Przychody operacyjne

Tabela poniżej przedstawia analizę przychodów operacyjnych Grupy za lata zakończone 31 grudnia 2011 r. i 2010 r.

	Za rok zakończony 31 grudnia				
	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	Zmiana
	(tys. EUR)		(tys. PLN)		(%)
Przychody z tytułu wynajmu powierzchni biurowych i komercyjnych	100.195	97.406	412.783	389.098	2,9
Przychody z tytułu usług	28.864	26.714	118.914	106.716	8,0
Przychody ze sprzedaży domów i mieszkań	24.616	44.888	101.413	179.305	(45,2)
Przychody operacyjne	153.675	169.008	633.110	675.119	(9,1)

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2011 r., Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2011 r. w EUR

Przychody operacyjne spadły o 15.333 tys. EUR z uwagi na spadek przychodów ze sprzedaży domów i mieszkań o 20.272 tys. EUR spowodowany spadkiem liczby sprzedanych mieszkań i domów, a także spadkiem cen ich sprzedaży wywołanym niekorzystną sytuacją gospodarczą w Rumunii i na Węgrzech (zob. „Otoczenie rynkowe – Rumunia” i „Otoczenie rynkowe – Węgry”). Ten spadek został częściowo skompensowany sprzedażą kilku nieruchomości mieszkaniowych w Warszawie po zakończeniu piątego etapu Osiedla Konstancja. Przychody z tytułu wynajmu powierzchni biurowych i komercyjnych i serwisowych przychody z tytułu usług wzrosły w wyniku ogólnego wzrostu stopnia wynajętej powierzchni, mimo sprzedaży pozostałego udziału Grupy w Galerii Mokotów w Warszawie w sierpniu 2011 r.

Koszty operacyjne

Tabela poniżej przedstawia analizę kosztów działalności operacyjnej Grupy za lata zakończone 31 grudnia 2011 r. i 2010 r.

	Za rok zakończony 31 grudnia				
	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	Zmiana
	(tys. EUR)		(tys. PLN)		(%)
Koszty z tytułu wynajmu powierzchni biurowych i komercyjnych oraz usług	35.708	29.708	147.110	118.672	20,2
Koszt własny sprzedaży nieruchomości mieszkaniowych	22.736	42.606	93.668	170.194	(46,6)
Koszty operacyjne	58.444	72.314	240.778	288.866	(19,2)

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2011 r., Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2011 r. w EUR

Koszty operacyjne spadły o 13.870 tys. EUR z uwagi na spadek kosztu mieszkaniowej własnego sprzedaży nieruchomości mieszkaniowych ujętego w rachunku zysków i strat o 19.870 tys. EUR w wyniku niższej sprzedaży nieruchomości mieszkaniowych. (zob.: „Najważniejsze zasady rachunkowości i oszacowania – Zapasy i grunty przeznaczone pod zabudowę mieszkaniową”). Koszty z tytułu wynajmu powierzchni biurowych i komercyjnych oraz usług wzrosły mimo sprzedaży przez Grupę pozostałego udziału w Galerii Mokotów w Warszawie w sierpniu 2011 r. z uwagi na wzrost liczby nieruchomości przynoszących dochód.

Zysk brutto z działalności operacyjnej

Zysk brutto z działalności operacyjnej spadł o 1.463 tys. EUR. Spadek ten był spowodowany głównie spadkiem aktywności w sektorze nieruchomości mieszkaniowych. W szczególności zysk brutto z działalności mieszkaniowej spadł o 18% do 1.880 tys. EUR za rok zakończony 31 grudnia 2011 r. z 2.282 tys. EUR za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. Marża brutto z działalności mieszkaniowej za rok zakończony

ny 31 grudnia 2011 r. wyniosła 8%. Marża brutto (zysk) z wynajmu za rok zakończony 31 grudnia 2011 r. spadła o 1,1% do 93.351 EUR do 94.412 EUR za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. Marża brutto z wynajmu powierzchni biurowych i komercyjnych za rok zakończony 31 grudnia 2011 r. wyniosła 72%.

Koszty sprzedaży

Tabela poniżej przedstawia analizę kosztów sprzedaży Grupy za lata zakończone 31 grudnia 2011 r. i 2010 r.

	Za rok zakończony 31 grudnia				
	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	Zmiana
	(tys. EUR)		(tys. PLN)		(%)
Prowizje brokerskie i podobne opłaty	535	1.200	2.204	4.794	(55,4)
Reklama	5.131	4.013	21.139	16.030	27,9
Wynagrodzenia i wydatki związane z nimi	1.495	1.084	6.159	4.330	37,9
Koszty sprzedaży	7.161	6.297	29.502	25.154	13,7

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2011 r., Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2011 r. w EUR

Koszty sprzedaży wzrosły o 864 tys. EUR, głównie z uwagi na wzrost kosztów reklamy związanych z otwarciem Avenue Mall Osijek w Chorwacji i Galleria Arad w Rumunii. Zob. „Szczególne zdarzenia wpływające na wyniki finansowe i operacyjne – Zakończenie realizacji inwestycji”.

Koszty administracyjne

Tabela poniżej przedstawia analizę kosztów administracyjnych Grupy za lata zakończone 31 grudnia 2011 r. i 2010 r.:

	Za rok zakończony 31 grudnia				
	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	Zmiana
	(tys. EUR)		(tys. PLN)		(%)
Wynagrodzenia, opłaty za zarządzanie i inne wydatki	15.612	16.721	64.318	66.794	(6,6)
Płatności w formie akcji własnych*	(2.964)	6.154	(11.522)	23.928	(148,2)
Koszty biurowe	778	839	3.205	3.351	(7,3)
Koszty audytu, doradców prawnych i innych	3.924	3.574	16.166	14.277	18,7
Amortyzacja	557	547	2.295	2.185	1,8
Koszty administracyjne	20.871	21.681	85.984	86.607	(3,7)

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2011 r., Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2011 r. w EUR

* Od 2011 r. płatności w formie akcji własnych były uwzględnione w wynagrodzeniu, opłatach za zarządzanie i innych wydatkach i przestało stanowić oddzielną pozycję kosztów administracyjnych. Dane za rok 2010 zostały podane w celu zapewnienia porównywalności.

Koszty administracyjne spadły o 810 tys. EUR. W ramach tych kosztów, spadek o 9.118 tys. EUR kosztów dotyczących programu wynagrodzeń opartego na akcjach po spadku cen rynkowych Akcji (zob. „Cena rynkowa Akcji”), przy płatności w wysokości 6.154 tys. EUR za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. oraz rozwiązaniem rezerwy związanej z tym wynagrodzeniem opartym na akcjach w wysokości (2.964) tys. EUR za rok zakończony 31 grudnia 2011 r., został skompensowany wzrostem płac, opłat za zarządzanie i innych wydatków. Ten wzrost wynikał ze wzrostu kosztów pracowniczych związanych z otwarciem centrum handlowego Avenue Mall Osijek w Chorwacji i Galleria Arad w Rumunii. Zob. „Szczególne zdarzenia wpływające na wyniki finansowe i operacyjne – Zakończenie realizacji projektów” oraz jednorazowej pozycji związanej ze sprzedażą aktywów i przeniesieniem Platinum Business Park do aktywów przeznaczonych do sprzedaży.

Zysk/(strata) z aktualizacji wartości aktywów/utrata wartości aktywów netto

Zysk/(strata) z aktualizacji wyceny/utrata wartości aktywów netto składa się z następujących pozycji:

	Za rok zakończony 31 grudnia				
	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	Zmiana
	(tys. EUR)		(tys. PLN)		(%)
Wartość godziwa nieruchomości zakończonych w poprzednich latach	(71.075)	38.161	(309.186)	151.129	(286,3)
Wartość godziwa nieruchomości zakończonych w bieżącym roku	(47.972)	(4.089)	(208.684)	(16.194)	(1073,2)
Wartość godziwa nieruchomości w budowie	(2.864)	10.033	(12.459)	39.734	(128,5)
Korekta z tytułu utraty wartości	(105.339)	2.563	(458.237)	10.150	(4.210,0)
Utrata wartości firmy, należności i rozliczeń międzyokresowych biernych związana ze sprzedażą nieruchomości	(7.702)	-	(33.503)	-	ND
Zysk/(strata) z aktualizacji wyceny/utrata wartości aktywów netto	(234.952)	46.668	(1.022.069)	184.819	(603,5)
Odpis wartości zapasów i gruntów przeznaczonych pod zabudowę do wartości rynkowej netto	(61.017)	(3.501)	(268.209)	(13.865)	(1.642,8)

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2011 r., Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2011 r. w EUR

Strata z tytułu aktualizacji wyceny wartości aktywów netto Grupy i utrata wartości inwestycji mieszkaniowych za rok zakończony 31 grudnia 2011 r. wyniosła 295.969 tys. EUR w porównaniu do zysku z tytułu aktualizacji wyceny i utraty wartości inwestycji w wysokości 43.167 tys. EUR za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. Strata z tytułu nieruchomości inwestycyjnych i odpisów z tytułu utraty wartości zapasów i gruntów przeznaczonych pod zabudowę do wartości rynkowej netto zostały rozpoznane przede wszystkim z uwagi na kryzys zadłużeniowy strefy euro, który spowodował spadek wartości pewnych inwestycji handlowych i mieszkaniowych, przede wszystkim w Rumunii, Bułgarii, na Węgrzech i w Chorwacji (zob. „Otoczenie rynkowe – Rumunia”, „Otoczenie rynkowe – Bułgaria”, „Otoczenie rynkowe – Węgry” oraz „Otoczenie rynkowe – Chorwacja”). Taki spadek wartości spowodowany był głównie zmniejszeniem oczekiwanej wartości przychodów z najmu i przedłużającą się realizacją inwestycji.

Tabela poniżej przedstawia analizę aktualizacji wyceny wartości aktywów netto Grupy w podziale geograficznym na 31 grudnia 2011 r.

	Nieruchomości inwestycyjne	Grunty przeznaczone pod zabudowę i zapasy	Razem	Udział w całości
	(niezbadane)	(niezbadane)	(niezbadane)	(niezbadane)
	(tys. EUR)			(%)
Bułgaria	(70.817)	-	(70.817)	24
Chorwacja	(42.789)	-	(42.789)	14
Węgry	(27.306)	(14.391)	(41.697)	14
Polska	4.484	(677)	3.807	(1)
Rumunia	(78.998)	(40.931)	(119.929)	41
Rosja	(4.101)	-	(4.101)	1
Serbia	(15.425)	-	(15.425)	5
Słowacja	-	(5.018)	(5.018)	2
Razem	(234.952)	(61.017)	(295.969)	
Udział w całości (%)	79	21		

Źródło: Spółka

Przychody/(koszty) finansowe netto

Na przychody finansowe za lata zakończone 31 grudnia 2011 r. i 2010 r. składały się:

	Za rok zakończony 31 grudnia				
	2011 (zbadane)	2010 (zbadane)	2011 (zbadane)	2010 (zbadane)	Zmiana
	(tys. EUR)		(tys. PLN)		(%)
Odsetki od pożyczek udzielonych jednostkom stowarzyszonym	2.111	2.014	8.697	8.045	4,8
Odsetki od lokat i inne	2.739	2.910	11.284	11.624	(5,9)
Przychody finansowe	4.850	4.924	19.981	19.669	(1,5)

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2011 r., Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2011 r. w EUR

Przychody finansowe były stosunkowo stabilne i wyniosły 4.924 tys. EUR za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. wobec 4.850 tys. EUR za rok zakończony 31 grudnia 2011 r.

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

	Za rok zakończony 31 grudnia				
	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	Zmiana
	(tys. EUR)		(tys. PLN)		(%)
Koszt z tytułu odsetek (od zobowiązań finansowych, które nie są wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy) i inne obciążenia	(67.101)	(64.514)	(276.443)	(257.708)	(4,0)
Rozliczenia instrumentów finansowych (instrumentów pochodnych)	(8.921)	(5.195)	(36.753)	(20.752)	(71,7)
Zmiana wartości godziwej instrumentów finansowych (instrumentów pochodnych)	1.023	40	4.215	160	(2.457,5)
Koszty pozyskania finansowania	(5.199)	(3.146)	(21.419)	(12.567)	(65,3)
Koszty finansowe	(80.198)	(72.815)	(330.400)	(290.867)	(10,1)

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2011 r., Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2011 r. w EUR

W roku zakończonym 31 grudnia 2011 r., koszty finansowe wzrosły o 7.383 tys. EUR do 80.198 tys. EUR, głównie w wyniku ujęcia jednorazowych strat dotyczących rozliczenia instrumentów pochodnych w związku z transakcjami zabezpieczającymi kredyty inwestycyjne w wysokości 8.920,5 EUR, które spowodowane były sprzedażą przez Grupę pozostających w jej posiadaniu udziałów w Galerii Mokotów oraz w wyniku podpisania ramowych warunków transakcji dotyczącej sprzedaży inwestycji Platinum Business Park (zob. „Szczególne zdarzenia wpływające na wyniki operacyjne i finansowe – Zbycie istotnych aktywów”), co spowodowało przeklasyfikowanie inwestycji na aktywa przeznaczone do sprzedaży. W wyniku tego, transakcje zabezpieczające kredyty udzielone na finansowanie projektów, które wcześniej były bezpośrednio odnoszone na kapitał własny, zostały ujęte w rachunku zysków i strat (zob. „Najważniejsze zasady rachunkowości i oszacowania – Instrumenty pochodne”).

W czasie budowy Grupa kapitalizuje koszty z tytułu odsetek. Po zakończeniu realizacji projektu skapitalizowane koszty odsetek są ujmowane w rachunku zysków i strat. W roku zakończonym 31 grudnia 2011 r. Grupa zakończyła pewne inwestycje (zob. „Szczególne zdarzenia wpływające na wyniki operacyjne i finansowe – Zbycie istotnych aktywów”) i w związku z tym ujęła kwotę 67.101 tys. EUR w rachunku zysków i strat, w porównaniu do 64.514 tys. EUR za rok zakończony 31 grudnia 2010 r.

Średnia efektywna stopa procentowa (w tym powiązane z nią transakcje zabezpieczające) pożyczek i kredytów Grupy za lata zakończone 31 grudnia 2010 r. i 2011 r. wyniosło 5,0%. Średnia efektywna stopa procentowa obliczana jest jako średnia nominalnych stóp procentowych mających zastosowanie do niespłaconych kredytów ważona wykorzystaną kwotą udzielonego finansowania.

Udział w zyskach (stratach) jednostek stowarzyszonych

Udział w stratach jednostek stowarzyszonych wyniósł 4.365 tys. EUR za rok zakończony 31 grudnia 2011 r. w porównaniu do udziału w zyskach w wysokości 4.667 EUR w roku zakończonym 31 grud-

nia 2010 r. Zmiana wynikała przede wszystkim ze strat z tytułu aktualizacji wyceny poniesionych w związku z inwestycjami Grupy w Czechach i na Ukrainie.

Podatek dochodowy

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

	Za rok zakończony 31 grudnia				
	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	Zmiana
	(tys. EUR)		(tys. PLN)		(%)
Bieżący podatek dochodowy i od zysków kapitałowych	22.486	9.306	92.638	37.174	141,6
Aktywa/rezerwy z tytułu podatku odroczonego	(4.149)	7.807	(13.023)	30.631	(46,9)
Opodatkowanie	18.337	17.113	79.615	67.805	7,2

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2011 r., Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2011 r. w EUR

Podatek dochodowy za rok zakończony 31 grudnia 2011 r. wyniósł 18.337 tys. EUR, z czego bieżące obciążenie wyniosło 22.486 tys. EUR, a ulga w podatku odroczonym wyniosła (4.149) tys. EUR. Pierwotne zobowiązania podatkowe Grupy ujmuje się w związku z wartością jej aktywów wyrażoną w walucie lokalnej każdego z krajów, w którym takie aktywa się znajdują. Wzrost ten wynikał głównie ze wzrostu wartości nieruchomości inwestycyjnych Grupy wyrażonej w walucie krajowej. Było to spowodowane deprecjacją walut krajowych wobec z euro w tym okresie (zob. „Czynniki ogólne mające wpływ na wyniki operacyjne i finansowe – Wpływ zmian kursów walut obcych”). Taki wzrost wartości aktywów wyrażonych w walutach krajowych skutkował wyższym poziomem podatku dochodowego. Ponadto podatek dochodowy Grupy wzrósł w wyniku wzrostu stawki podatku dochodowego od osób prawnych na Węgrzech. Stan ten został częściowo zrównoważony przez jednorazową ulgę podatkową uznaną z tytułu sprzedaży pozostałego udziału Grupy w Galerii Mokotów w Warszawie (zob. „Szczególne zdarzenia wpływające na wyniki finansowe i operacyjne – Zbycie istotnych aktywów”).

Strata netto

Strata netto za rok zakończony 31 grudnia 2011 r. wyniosła 337.924 tys. EUR w porównaniu do zysku netto w wysokości 28.632 tys. EUR za rok zakończony 31 grudnia 2010 r., głównie z uwagi na stratę z tytułu aktualizacji wyceny i utraty wartości nieruchomości Grupy.

Rok zakończony 31 grudnia 2010 r. w porównaniu z rokiem zakończonym 31 grudnia 2009 r.

Przychody operacyjne

Tabela poniżej przedstawia analizę przychodów ze sprzedaży Grupy za lata zakończone 31 grudnia 2010 r. i 2009 r.

	Za rok zakończony 31 grudnia				
	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	Zmiana
	(tys. EUR)		(tys. PLN)		(%)
Przychody z tytułu wynajmu powierzchni biurowych i komercyjnych	97.406	75.209	389.098	325.452	29,5
Przychody z usług	26.714	21.024	106.716	90.977	27,1
Przychody ze sprzedaży domów i mieszkań	44.888	60.129	179.305	260.196	(25,3)
Przychody operacyjne	169.008	156.362	675.119	676.625	8,1

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2010 r., Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2010 r. w EUR

Przychody operacyjne wzrosły o 12.646 tys. EUR, głównie w wyniku: wzrostu o 22.197 tys. EUR przychodów z wynajmu powierzchni biurowych i komercyjnych oraz wzrostu o 5.690 tys. EUR przychodów z usług, przy czym oba wzrosty wynikały ze zwiększenia powierzchni biurowej i handlowej, pełnego roku funkcjonowania aktywów, których realizacja została zakończona w roku zakończonym 31 grudnia

2009 r. oraz zwiększenia stawek za wynajem w centrach handlowych w Polsce, co zostało częściowo zrównoważone zmniejszeniem przychodów ze sprzedaży domów i mieszkań o 15.241 tys. EUR w wyniku przyspieszenia sprzedaży dzięki udzieleniu rabatów.

Koszty operacyjne

Tabela poniżej przedstawia analizę kosztów działalności operacyjnej Grupy za lata zakończone 31 grudnia 2010 r. i 2009 r.

	Za rok zakończony 31 grudnia				
	2010 (zbadane)	2009 (zbadane)	2010 (zbadane)	2009 (zbadane)	Zmiana
	(tys. EUR)		(tys. PLN)		(%)
Koszty z tytułu wynajmu powierzchni biurowych i komercyjnych oraz usług	29.708	22.325	118.672	96.607	33,1
Koszt własny sprzedaży nieruchomości mieszkaniowych	42.606	48.847	170.194	211.375	(12,8)
Koszty operacyjne	72.314	71.172	288.866	307.982	1,6

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2010 r., Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2010 r. w EUR

Koszt operacyjny wzrósł o 1.142 tys. EUR, głównie w wyniku wzrostu kosztów z tytułu wynajmu powierzchni biurowych i komercyjnych oraz usług o 7.383 tys. EUR ze względu na wzrost liczby zakończonych nieruchomości inwestycyjnych (większość kosztów usług to koszty usług obcych) oraz spadku kosztów budowy zasobów mieszkaniowych o 6.241 tys. EUR w wyniku mniejszej sprzedaży domów i mieszkań. Wynika to z faktu, że w wyniku sprzedaży nieruchomości mieszkaniowych, które Grupa klasyfikuje jako zapasy, Grupa rozpoznaje w rachunku zysków i strat koszty, które były uprzednio poniesione w związku z zakończeniem realizacji tych aktywów mieszkaniowych, ale zostały kapitalizowane w wartości zapasów (zob.: „Najważniejsze zasady rachunkowości i oszacowania – Zapasy i grunty przeznaczone pod zabudowę mieszkaniową”).

Marża brutto z działalności operacyjnej

Marża brutto (zysk) na działalności operacyjnej za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. wzrosła o 14% do 96.694 tys. EUR z 85.190 tys. EUR za rok zakończony 31 grudnia 2009 r. Wzrost wynikał przede wszystkim ze wzrostu przychodów z najmu (zob. „Przychody z działalności operacyjnej”).

Koszty sprzedaży

Tabela poniżej przedstawia analizę kosztów sprzedaży Grupy za lata zakończone 31 grudnia 2010 r. i 2009 r.

	Za rok zakończony 31 grudnia				
	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	Zmiana
	(tys. EUR)		(tys. PLN)		(%)
Prowizje brokerskie i podobne opłaty	1.200	949	4.794	4.107	26,4
Reklama	4.013	3.413	16.030	14.769	17,6
Wynagrodzenia i wydatki związane z nimi	1.084	678	4.330	2.934	59,9
Koszty sprzedaży	6.297	5.040	25.154	21.810	24,9

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2010 r., Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2010 r. w EUR

Koszty sprzedaży wzrosły o 1.257 tys. EUR, głównie w wyniku wzrostu kosztów reklamy o 600 tys. EUR związanego z otwarciem dwóch nowych centrów handlowych w Bułgarii (zob. „Opis działalności Grupy – Opis portfela nieruchomości – Nieruchomości handlowe – Bułgaria – Galleria Stara Zagora”) oraz w Czechach.

Koszty administracyjne

Tabela poniżej przedstawia analizę kosztów administracyjnych Grupy za lata zakończone 31 grudnia 2010 r. i 2009 r.

	Za rok zakończony 31 grudnia				
	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	Zmiana
	(tys. EUR)		(tys. PLN)		(%)
Wynagrodzenia, opłaty za zarządzanie i podobne koszty	10.567	11.977	42.865	51.828	(11,8)
Płatności w formie akcji własnych	6.154	3.240	23.929	14.020	89,9
Koszty biurowe	839	1.015	3.351	4.392	(17,3)
Koszty audytu, doradców prawnych i innych	3.574	3.388	14.277	14.661	5,5
Amortyzacja	547	430	2.185	1.861	27,2
Koszty administracyjne	21.681	20.050	86.607	86.762	8,1

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2010 r., Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2010 r. w EUR

Koszty administracyjne wzrosły o 1.631 tys. EUR, głównie w wyniku wzrostu kosztów związanych z programem wynagrodzeń opartych na akcjach o 2.914 tys. EUR, częściowo zrównoważonego przez spadek płac, opłat za zarządzanie i innych wydatków w wyniku spadku wynagrodzeń.

Pozostałe koszty

Pozostałe koszty spadły o 84,1%, czyli o 10.020 tys. EUR, z 11.909 tys. EUR za rok zakończony 31 grudnia 2009 r. do 1.889 tys. EUR za rok zakończony 31 grudnia 2010 r., głównie dlatego że w październiku 2009 r. Bucharest City Gate B.V., jednostka zależna Spółki, nabyła 15% udziałów w City Gate Bucharest S.R.L i w City Gate S.R.L od strony trzeciej za 9,8 mln EUR, a opcja zakupu, której uprzednio udzielono sprzedającemu, wygasła.

Zysk/(strata) z aktualizacji wartości aktywów/utrata wartości aktywów netto

Zysk/(strata) z aktualizacji wartości aktywów/utrata wartości aktywów netto obejmuje następujące pozycje:

	Za rok zakończony 31 grudnia				
	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	Zmiana
	(tys. EUR)		(tys. PLN)		(%)
Wartość godziwa nieruchomości inwestycyjnych	44.105	(127.975)	174.669	(526.551)	ND
Wyksięgowanie (utrata wartości) nieruchomości inwestycyjnych wykazywanych po koszcie	2.563	(33.500)	10.150	(137.835)	ND
Zysk/(strata) z aktualizacji wyceny/utrata wartości aktywów netto	46.668	(161.475)	184.819	(664.386)	ND

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2010 r., Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2010 r. w EUR

Zysk z aktualizacji wartości aktywów netto, po pomniejszeniu o utratę wartości, nieruchomości inwestycyjnych Grupy oraz utratę wartości inwestycji mieszkaniowych wyniosły 43.167 tys. EUR za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. w porównaniu do straty z tytułu aktualizacji wyceny nieruchomości inwestycyjnych w wysokości (172.252) tys. EUR za rok zakończony 31 grudnia 2009 r. Dodatni wpływ na wyniki wywarł spadek stopy kapitalizacji w Polsce w wysokości około 0,2% w latach 2009-2010. Zmiana wartości wynikała przede wszystkim ze spadku przewidywanych przychodów z wynajmu i przewidywanej wartości sprzedaży nieruchomości mieszkaniowych, a także z dłuższego czasu wymaganego do zakończenia realizacji i oddania inwestycji do użytkowania.

Przychody/(koszty) finansowe netto

Na przychody finansowe za lata zakończone 31 grudnia 2010 r. i 2009 r. składały się:

	Za rok zakończony 31 grudnia				
	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	Zmiana
	(tys. EUR)		(tys. PLN)		(%)
Odsetki od pożyczek udzielonych jednostkom stowarzyszonym	2.014	2.077	8.045	8.988	(3,0)
Odsetki od lokat i inne	2.910	5.092	11.624	22.034	(42,9)
Przychody finansowe	4.924	7.169	19.669	31.022	(31,3)

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2010 r., Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2010 r. w EUR

Przychody finansowe spadły o 2.245 tys. EUR, głównie w wyniku spadku odsetek od lokat i innych odsetek o 2.182 tys. EUR, co było spowodowane spadkiem salda lokat Grupy. Zob. „Środki pieniężne – Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na 31 grudnia 2011 r., 2010 r. i 2009 r.”

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

	Za rok zakończony 31 grudnia				
	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	Zmiana
	(tys. EUR)		(tys. PLN)		(%)
Koszt z tytułu odsetek (od zobowiązań finansowych, które nie są wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy) i inne obciążenia	(64.514)	(42.068)	(257.708)	(182.041)	(53,4)
Rozliczenie instrumentów finansowych (instrumentów pochodnych)*	(5.195)	-	(20.752)	-	ND
Zmiana wartości godziwej instrumentów finansowych (instrumentów pochodnych)	40	(1.460)	160	(6.318)	ND
Koszty pozyskania finansowania	(3.146)	(713)	(12.567)	(3.085)	(341,2)
Koszty finansowe	(72.815)	(44.241)	(290.867)	(191.444)	(64,6)

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2010 r., Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2010 r. w EUR

* W październiku 2010 r. spółka zakończyła sprzedaż budynków biurowych Topaz i Nefryt w Warszawie (zob. „Szczególne zdarzenia wpływające na wyniki finansowe i operacyjne – Sprzedaż istotnych inwestycji”). Kwota 5,2 mln EUR odzwierciedlająca prowizje brokerskie związane z umowami zabezpieczającymi zawartymi w związku ze sprzedanymi aktywami została rozliczona.

W czasie budowy Grupa kapitalizuje koszty z tytułu odsetek. Po zakończeniu budowy koszty z tytułu odsetek obciążają rachunek zysków i strat. W roku zakończonym 31 grudnia 2010 r., koszty finansowe wzrosły o 28.574 tys. EUR, głównie w wyniku zakończenia realizacji inwestycji i ujęcia odnośnych odsetek w rachunku zysków i strat.

Średnia efektywna stopa procentowa (w tym powiązane z nią transakcje zabezpieczające) pożyczek i kredytów Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. wyniosła 5% (w porównaniu do 5,6% za rok zakończony 31 grudnia 2009 r.).

Udział w zyskach (stratach) jednostek stowarzyszonych

Udział w zyskach (stratach) jednostek stowarzyszonych za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. wyniósł 4.667 tys. EUR w porównaniu do straty w wysokości 2.516 EUR za rok zakończony 31 grudnia 2009 r., głównie z uwagi na zakończenie i wzrost wartości centrum handlowego Harfa w 2010 r.

Podatek dochodowy

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

	Za rok zakończony 31 grudnia				
	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	Zmiana
	(tys. EUR)		(tys. PLN)		(%)
Bieżący podatek dochodowy	9.306	12.657	37.174	54.771	(26,5)
(Kredyt)/koszt z tytułu podatku odroczonego	7.807	(38.038)	30.631	(158.740)	ND
Opodatkowanie	17.113	(25.381)	67.805	(103.969)	ND

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2010 r., Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2010 r. w EUR

Podatek dochodowy wyniósł 17.113 tys. EUR w 2010 r., z czego bieżący podatek dochodowy wyniósł 9.306 tys. EUR, czyli 54,4% (spadek o 3.351 tys. EUR w porównaniu z rokiem zakończonym 31 grudnia 2009 r.), a podatek odroczonego wyniósł 7.807 tys. EUR, czyli 45,6% (wzrost o 45.845 tys. EUR w porównaniu z rokiem zakończonym 31 grudnia 2009 r.).

Zysk netto

Zysk netto za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. wyniósł 28.632 tys. EUR w porównaniu do straty netto w wysokości 139.440 tys. EUR za rok zakończony 31 grudnia 2009 r., głównie z uwagi na zmianę aktualizacji wyceny nieruchomości inwestycyjnych Grupy: spadku pozostałych kosztów netto oraz wzrostu przychodów z działalności operacyjnej, częściowo skompensowanych wzrostem kosztów finansowych.

Wyniki działalności w podziale na segmenty operacyjne

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

Segmenty operacyjne są agregowane w segmenty sprawozdawcze biorąc pod uwagę charakter działalności, rynki, na których prowadzona jest działalność i inne czynniki. Segmenty sprawozdawcze dzielą się na dwa główne segmenty:

- budowa i wynajem powierzchni biurowej i handlowej („działalność w zakresie wynajmu”); oraz
- budowa i sprzedaż lokali mieszkalnych („działalność mieszkaniowa”).

Działalność prowadzona w powyższych segmentach operacyjnych jest prowadzona w następujących rejonach geograficznych o podobnej charakterystyce:

- kraje CEE (Polska i Węgry);
- Rumunia i Bułgaria; oraz
- inne kraje CEE (Serbia, Chorwacja, Ukraina, Słowacja i Rosja).

Poniższe tabele przedstawiają analizę wyników operacyjnych Grupy według segmentów za lata zakończone 31 grudnia 2011 r., 2010 r. i 2009 r.

	Polska i Węgry za rok zakończony 31 grudnia			Rumunia i Bułgaria za rok zakończony 31 grudnia			Inne kraje za rok zakończony 31 grudnia			Skonsolidowane za rok zakończony 31 grudnia		
	2011 r.	2010 r.	2009 r.	2011 r.	2010 r.	2009 r.	2011 r.	2010 r.	2009 r.	2011 r.	2010 r.	2009 r.
	(zbadane)											
(tys. EUR)												
Powierzchnie biurowe i komercyjne	82.352	86.077	66.654	19.194	11.496	1.294	27.513	26.547	28.285	129.059	124.120	96.233
Powierzchnie mieszkalne	11.429	11.566	29.313	7.389	16.117	23.312	5.798	17.205	7.504	24.616	44.888	60.129
Przychody razem	93.781	97.643	95.967	26.583	27.613	24.606	33.311	43.752	35.789	153.675	169.008	156.362
Powierzchnie biurowe i komercyjne	17.749	16.600	12.823	10.048	6.863	3.488	7.911	6.245	6.014	35.708	29.708	22.325
Powierzchnie mieszkalne	9.954	10.815	23.605	8.205	16.127	18.355	4.577	15.664	6.887	22.736	42.606	48.847
Koszty razem	27.703	27.415	36.428	18.253	22.990	21.843	12.488	21.909	12.901	58.444	72.314	71.172
Powierzchnie biurowe i komercyjne	64.603	69.477	53.831	9.146	4.633	(2.194)	19.602	20.302	22.271	93.351	94.412	73.908
Powierzchnie mieszkalne	1.475	751	5.708	(816)	(10)	4.957	1.221	1.541	617	1.880	2.282	11.282
Wynik na sprzedaży	66.078	70.228	59.539	8.330	4.623	2.763	20.823	21.843	22.888	95.231	96.694	85.190
Nieprzypisane koszty ogólne	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(29.263)	(35.086)
Aktualizacja wartości inwestycyjnych aktywów/utrata wartości aktywów	(37.890)	44.701	(106.927)	(190.746)	5.232	(27.459)	(67.333)	(6.766)	(37.866)	(295.969)	43.167	(172.252)

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe w EUR

	Polska i Węgry za rok zakończony 31 grudnia			Rumunia i Bułgaria za rok zakończony 31 grudnia			Inne kraje za rok zakończony 31 grudnia			Skonsolidowane za rok zakończony 31 grudnia		
	2011 r.	2010 r.	2009 r.	2011 r.	2010 r.	2009 r.	2011 r.	2010 r.	2009 r.	2011 r.	2010 r.	2009 r.
	(zbadane)											
(tys. PLN)												
Powierzchnie biurowe i komercyjne	339.274	343.842	288.432	79.075	45.922	5.599	113.348	106.045	122.398	531.697	495.809	416.429
Powierzchnie mieszkalne	47.087	46.202	126.846	30.440	64.381	100.878	23.886	68.727	32.472	101.413	179.310	260.196
Przychody razem	386.361	390.044	415.278	109.515	110.303	106.477	137.234	174.772	154.870	633.110	675.119	676.625
Powierzchnie biurowe i komercyjne	73.123	66.310	55.489	41.396	27.415	15.093	32.591	24.947	26.024	147.110	118.672	96.606

	Polska i Węgry za rok zakończony 31 grudnia		Rumunia i Bułgaria za rok zakończony 31 grudnia		Inne kraje za rok zakończony 31 grudnia		Skonsolidowane za rok zakończony 31 grudnia				
	2011 r.	2010 r.	2011 r.	2010 r.	2011 r.	2010 r.	2011 r.	2010 r.			
	(zbadane)										
	(tys. PLN)										
Powierzchnie mieszkalne	41.009	43.202	102.146	64.416	79.428	18.856	62.576	29.802	93.668	170.194	211.376
Koszty razem	114.132	109.512	157.635	91.831	94.521	51.447	87.523	55.826	240.778	288.866	307.982
Powierzchnie biurowe i komercyjne	266.151	277.532	232.943	18.507	(9.494)	80.757	81.098	96.374	384.587	377.137	319.823
Powierzchnie mieszkalne	6.078	3.000	24.700	(35)	21.450	5.030	6.151	2.670	7.745	9.116	48.820
Wynik na sprzedaży	272.229	280.532	257.643	18.472	11.956	85.787	87.249	99.044	392.332	386.253	368.643
Nieprzypisane koszty ogólne	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(116.894)	(150.418)
Aktualizacja wartości inwestycyjnych aktywów/utrata wartości aktywów	(165.182)	177.029	(439.950)	20.720	(112.979)	(293.538)	(26.795)	(155.799)	(1.290.278)	170.954	(708.728)

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe

Poniższe tabele przedstawiają analizę wyników operacyjnych Grupy według segmentów za okresy trzech miesięcy zakończone 31 marca 2012 r. i 31 marca 2011 r.

	Polska i Węgry na dzień 31 marca		Rumunia i Bułgaria na dzień 31 marca		Inne kraje na dzień 31 marca		Skonsolidowane na dzień 31 marca	
	2012 r.	2011 r.	2012 r.	2011 r.	2012 r.	2011 r.	2012 r.	2011 r.
	(niezbadane)							
(tys. EUR)								
Powierzchnie biurowe i komercyjne	19.104	20.813	5.514	3.912	7.017	6.123	31.635	30.848
Powierzchnie mieszkalne	3.596	1.364	480	822	774	1.709	4.850	3.895
Przychody razem	22.700	22.177	5.994	4.734	7.791	7.832	36.485	34.743
Powierzchnie biurowe i komercyjne	3.846	4.182	2.795	2.501	2.195	1.470	8.836	8.153
Powierzchnie mieszkalne	2.763	1.586	693	1.194	1.315	1.488	4.771	4.268
Koszty razem	6.609	5.768	3.488	3.695	3.510	2.958	13.607	12.421
Powierzchnie biurowe i komercyjne	15.258	16.631	2.719	1.411	4.822	4.653	22.799	22.695
Powierzchnie mieszkalne	833	(222)	(213)	(372)	(541)	221	79	(373)
Wynik na sprzedaży	16.091	16.409	2.506	1.039	4.281	4.874	22.878	22.322

Źródło: Śródroczne Sprawozdanie Finansowe w EUR

	Polska i Węgry na dzień 31 marca		Rumunia i Bułgaria na dzień 31 marca		Inne kraje na dzień 31 marca		Skonsolidowane na dzień 31 marca	
	2012 r.	2011 r.	2012 r.	2011 r.	2012 r.	2011 r.	2012 r.	2011 r.
	(niezbadane)							
(tys. PLN)								
Powierzchnie biurowe i komercyjne	80.864	82.163	23.340	15.442	29.702	24.172	133.906	121.777
Powierzchnie mieszkalne	15.220	5.385	2.031	3.244	3.278	6.747	20.529	15.376
Przychody razem	96.084	87.548	25.371	18.686	32.980	30.919	154.435	137.153
Powierzchnie biurowe i komercyjne	16.280	16.509	11.831	9.873	9.290	5.803	37.401	32.185
Powierzchnie mieszkalne	11.695	6.259	2.933	4.713	5.567	5.877	20.195	16.849
Koszty razem	27.975	22.768	14.764	14.586	14.857	11.680	57.596	49.034
Powierzchnie biurowe i komercyjne	64.584	65.654	11.509	5.569	20.412	18.369	96.505	89.592
Powierzchnie mieszkalne	3.525	(874)	(902)	(1.469)	(2.289)	870	334	(1.473)
Wynik na sprzedaży	68.109	64.780	10.607	4.100	18.123	19.239	96.839	88.119

Źródło: Śródroczne Sprawozdanie Finansowe

Okres trzech miesięcy zakończony 31 marca 2012 r. w porównaniu z okresem trzech miesięcy zakończonym 31 marca 2011 r.

Działalność w zakresie wynajmu odpowiadała za 86,7% skonsolidowanych przychodów Grupy za trzy miesiące zakończone 31 marca 2012 r., w porównaniu do 88,8% za trzy miesiące zakończone 31 marca 2011 r., a jednocześnie odpowiadała, odpowiednio, za 64,9% i 65,6% kosztów Grupy. W związku z powyższym, działalność w zakresie wynajmu odpowiadała za, odpowiednio, 101,7% wyniku Grupy (ze stratą 1,7% wynikającą z działalności mieszkaniowej) oraz 99,7% za trzy miesiące zakończone 31 marca 2011 r. i 2012 r.

Jednocześnie działalność mieszkaniowa Grupy odpowiadała za 11,2% skonsolidowanych przychodów Grupy za okres trzech miesięcy zakończony 31 marca 2011 r. oraz jedynie 13,3% za okres trzech miesięcy zakończony 31 marca 2012 r., odpowiadając za, odpowiednio, 34,4% oraz 35,1% łącznych kosztów.

W związku z powyższym działalność mieszkaniowa przyniosła stratę w wysokości 1,7% łącznego wyniku za okres trzech miesięcy zakończony 31 marca 2011 r. oraz niewielki zysk wynoszący 0,3% łącznego wyniku za okres trzech miesięcy upływający 31 marca 2012 r.

Powyższe wyniki były skutkiem kontynuacji trendów istniejących w roku zakończonym 31 grudnia 2011 r., zgodnie z opisem zamieszczonym w części „Rok zakończony 31 grudnia 2011 r. w porównaniu z rokiem zakończonym 31 grudnia 2010 r.”.

Rok zakończony 31 grudnia 2011 r. w porównaniu z rokiem zakończonym 31 grudnia 2010 r.

Działalność w zakresie wynajmu odpowiadała za 84,0% skonsolidowanych przychodów Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2011 r., w porównaniu do 73,4% za rok zakończony 31 grudnia 2010 r., a jednocześnie odpowiadała za 61,1% skonsolidowanych łącznych kosztów Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2011 r. i 41,1% łącznych kosztów za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. W związku z tym działalność dotycząca wynajmu odpowiadała za 98,0% skonsolidowanego wyniku Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2011 r., w porównaniu do 97,6% za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. Ten wzrost wynikał z niższych przychodów ze sprzedaży nieruchomości mieszkaniowych (koszty związane z budową tych nieruchomości są kapitalizowane w zapasach i w związku z tym nie są ujmowane w rachunku zysków i strat do chwili sprzedaży odnośnych mieszkań, kiedy ujmuje się odnośne przychody ze sprzedaży). 69,2% skonsolidowanego wyniku Grupy z działalności związanej z wynajmem za rok zakończony 31 grudnia 2011 r. można przypisać do pierwszego segmentu geograficznego obejmującego Polskę i Węgry, a 21,0% do trzeciego segmentu geograficznego, obejmującego inne kraje, w porównaniu do odpowiednio 73,6% i 21,5% za rok zakończony 31 grudnia 2010 r.

Z drugiej strony działalność mieszkaniowa przyczyniła się do zaledwie 16,0% skonsolidowanych przychodów Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2011 r., w porównaniu do 26,6% za rok zakończony 31 grudnia 2010 r., a jednocześnie do 38,9% łącznych skonsolidowanych kosztów Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2011 r., w porównaniu do 58,9% za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. W związku z tym działalność mieszkaniowa odpowiadała za 2,0% skonsolidowanego wyniku Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2011 r., w porównaniu do 2,4% za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. Wynikało to przede wszystkim z dalszego spowolnienia na rynku nieruchomości mieszkaniowych, co wiązało się z obniżkami cen sprzedawanych mieszkań z uwagi na niższy popyt, i łącznie doprowadziło do zmniejszenia przychodów Grupy z działalności mieszkaniowej. Większość spadku łącznych wyników na działalności mieszkaniowej można przypisać do trzeciego segmentu geograficznego obejmującego inne kraje (o 320 tys. EUR); spadek ten został częściowo skompensowany niewielkim wzrostem wyników na działalności mieszkaniowej w pierwszym segmencie geograficznym, obejmującym Polskę i Węgry, o 724 tys. EUR. Wynikało to z niższego popytu.

Rok zakończony 31 grudnia 2010 r. w porównaniu z rokiem zakończonym 31 grudnia 2009 r.

Działalność w zakresie wynajmu odpowiadała za 73,4% skonsolidowanych przychodów Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2010 r., w porównaniu do 61,5% za rok zakończony 31 grudnia 2009 r., a jednocześnie odpowiadała za 41,1% skonsolidowanych łącznych kosztów Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. i 31,4% łącznych kosztów za rok zakończony 31 grudnia 2009 r. W związku z tym działalność dotycząca wynajmu odpowiadała za 97,6% skonsolidowanego wyniku Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2010 r., w porównaniu do 86,8% za rok zakończony 31 grudnia 2009 r. Wzrost wynikał przede wszystkim ze wzrostu działalności związanej z wynajmem. Większość wzrostu skonsolidowanych wyników na działalności związanej z wynajmem można przypisać do pierwszego segmentu geograficznego, obejmującego Polskę i Węgry (o 15.646 tys. EUR) oraz drugiego segmentu geograficznego, obejmującego Rumunię i Bułgarię (o 6.827 tys. EUR) z uwagi na wzrost popytu. Wzrost został tylko nieznacznie obniżony spadkiem przychodów z wynajmu w pozostałych krajach (o 1.969 tys. EUR).

Z drugiej strony działalność mieszkaniowa przyczyniła się do zaledwie 26,6% skonsolidowanych przychodów Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2010 r., w porównaniu do 38,5% za rok zakończony 31 grudnia 2009 r., a jednocześnie do 58,9% łącznych skonsolidowanych kosztów Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2010 r., w porównaniu do 68,6% za rok zakończony 31 grudnia 2009 r. W związku z tym działalność mieszkaniowa odpowiadała tylko za 2,4% skonsolidowanego wyniku Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2010 r., w porównaniu do 13,2% za rok zakończony 31 grudnia 2009 r. Wynikało to przede wszystkim ze spowolnienia na rynku nieruchomości mieszkaniowych, co wiązało się z obniżkami cen sprzedawanych mieszkań z uwagi na niższy popyt i łącznie doprowadziło do zmniejszenia przychodów Grupy z działalności mieszkaniowej. Większość spadku łącznych wyników na działalności mieszkaniowej można przypisać do pierwszego segmentu geograficznego, obejmującego Polskę i Węgry (o 4.957 tys. EUR) oraz drugiego segmentu geograficznego obejmującego Rumunię i Bułgarię (o 4.967 tys. EUR) z uwagi na spadek popytu.

Sytuacja finansowa

Poniższa tabela przedstawia wybrane dane ze sprawozdania z sytuacji finansowej na 31 grudnia 2011 r., 2010 r. i 2009 r. oraz na dzień 31 marca 2012 r., pochodzące ze Skonsolidowanych Sprawozdań Finansowych oraz Skonsolidowanych Sprawozdań Finansowych w EUR.

	Na dzień 31 marca		Na dzień 31 grudnia			Na dzień 31 grudnia		
	2012 r. (niezbadane)		2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)
	(tys. EUR)		(tys. EUR)			(tys. PLN)		
Aktywa trwałe	1.885.728	1.864.634	2.259.113	2.133.342	7.847.646	8.235.715	8.946.765	8.764.195
Aktywa obrotowe	290.073	310.974	469.315	489.237	1.207.168	1.373.511	1.858.628	2.009.882
Aktywa trwałe przeznaczone na sprzedaż	135.643	134.100	-	-	564.492	592.293	-	-
Aktywa razem	2.311.444	2.309.708	2.728.428	2.622.579	9.619.306	10.201.519	10.805.393	10.774.077
Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	755.210	744.249	1.008.794	964.220	3.142.878	3.287.196	3.995.124	3.961.205
Akcjonariusze niekontrolujący	(16.667)	(20.599)	44.064	46.511	(69.360)	(90.981)	174.507	191.077
Kapitał własny razem	738.543	723.650	1.052.858	1.010.731	3.073.518	3.196.215	4.169.631	4.152.282
Zobowiązania długoterminowe	1.275.420	1.238.856	1.486.945	1.420.254	5.307.788	5.471.780	5.888.747	5.834.688
Zobowiązania krótkoterminowe	297.481	347.202	188.625	191.594	1.238.000	1.533.524	747.015	787.107
Pasywa razem	2.311.444	2.309.708	2.728.428	2.622.579	9.619.306	10.201.519	10.805.393	10.774.077

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe, Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe w EUR

Wyjaśnienie kluczowych pozycji skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej

Wyjaśnienie kluczowych pozycji skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej przedstawiono poniżej.

Nieruchomości inwestycyjne

Na nieruchomości inwestycyjne Grupy składają się powierzchnie biurowe i handlowe, w tym nieruchomości w budowie. Nieruchomości inwestycyjne można podzielić na: (i) ukończone nieruchomości inwestycyjne; (ii) nieruchomości inwestycyjne w budowie wykazywane wg. wartości godziwej; oraz (iii) nieruchomości inwestycyjne w budowie wykazywane po koszcie.

Grunty przeznaczone pod zabudowę mieszkaniową

Grupa klasyfikuje zapasy zasobów mieszkaniowych jako aktywa krótkoterminowe lub długoterminowe na podstawie stopnia zaawansowania budowy w cyklu działalności gospodarczej. Normalny cykl działalności gospodarczej wynosi od roku do pięciu lat. Grupa klasyfikuje zasoby mieszkaniowe, których budowa ma zostać rozpoczęta co najmniej na rok po dacie bilansowej jako grunty przeznaczone pod zabudowę mieszkaniową stanowiące część aktywów długoterminowych (zob. „*Najważniejsze zasady rachunkowości i oszacowania – Zapasy i grunty przeznaczone pod zabudowę mieszkaniową*”).

Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych

Inwestycje w jednostki stowarzyszone wykazuje się 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. Zob. „*Najważniejsze zasady rachunkowości i oszacowania – Inwestycje w jednostki stowarzyszone*”.

Aktywa przeznaczone do sprzedaży

Na aktywa przeznaczone do sprzedaży składają się powierzchnie biurowe i handlowe przeznaczone do sprzedaży.

Zapasy

Zapasy dotyczą inwestycji mieszkaniowych w budowie i są wykazywane według niższej z dwu wartości: kosztu i wartości rynkowej netto. Wydatki dotyczące budowy inwestycji są ujmowane w zapasach.

Grupa klasyfikuje zapasy zasobów mieszkaniowych jako aktywa krótkoterminowe lub długoterminowe na podstawie stopnia zaawansowania budowy w cyklu działalności gospodarczej. Normalny cykl działalności gospodarczej wynosi zazwyczaj od roku do pięciu lat. Aktywne inwestycje mieszkaniowe są klasyfikowane jako zapasy w aktywach obrotowych. Zob. „*Najważniejsze zasady rachunkowości i oszacowania – Zapasy i grunty przeznaczone pod zabudowę mieszkaniową*”.

Lokaty krótkoterminowe

Lokaty krótko – i długoterminowe można wykorzystywać wyłącznie do pewnych rodzajów działalności operacyjnej zgodnie z odnośnymi zobowiązaniami umownymi.

Pochodne instrumenty finansowe

Pochodne instrumenty finansowe Grupy obejmują instrumenty zabezpieczające ryzyko związane z wahaniami stóp procentowych i kursów walut. W odniesieniu do instrumentów zaliczonych do instrumentów zabezpieczających przepływy pieniężne, część zysków lub strat na instrumentach zabezpieczających uznana za skuteczne zabezpieczenie ujmowana jest bezpośrednio w innych całkowitych dochodach, a nieefektywna część jest ujmowana w rachunku zysków i strat. Klasyfikacja zabezpieczeń w sprawozdaniu z sytuacji finansowej zależy od terminu ich zapadalności. Wszelkie zyski lub straty wynikające ze zmian wartości godziwej instrumentów pochodnych nie kwalifikujących się do rachunkowości zabezpieczeń są ujmowane bezpośrednio w rachunku zysków i strat za dany rok. Wartość godziwą swapów procentowych ustala się przez odniesienie do wartości rynkowych podobnych instrumentów. Zob. „*Najważniejsze zasady rachunkowości i oszacowania – Instrumenty pochodne*”.

31 grudnia 2011 r. w porównaniu z 31 grudnia 2010 r.

Aktywa

	Na dzień 31 grudnia				
	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	Zmiana
	(tys. EUR)		(tys. PLN)		(%)
AKTYWA					
Aktywa trwałe					
Nieruchomości inwestycyjne	1.703.889	2.117.609	7.525.737	8.386.367	(19,5)
Grunty przeznaczone pod zabudowę mieszkaniową*	74.326	52.389	328.283	207.476	41,9
Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych	54.471	56.346	240.588	223.147	(3,3)
Pożyczki udzielone i inne należności	21.707	19.644	95.875	77.796	10,5
Rzeczowe aktywa trwałe	1.840	2.025	8.127	8.020	(9,1)
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	8.283	7.661	36.584	30.340	8,1
Depozyty długoterminowe	-	625	-	2.475	(100,0)
Wartość firmy	-	2.741	-	10.855	(100,0)
Pozostałe aktywa trwałe	118	73	521	289	61,6
	1.864.634	2.259.113	8.235.715	8.946.765	(17,5)
Aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży	134.100	-	592.293	-	-
Aktywa obrotowe					
Zapasy	107.216	201.807	473.552	799.216	(46,9)
Zaliczki dla kontrahentów	-	2.116	-	8.380	(100,0)
Należności	4.596	7.874	20.300	31.183	(41,6)
Naliczone przychody	595	1.038	2.628	4.111	(42,7)
Należności z tytułu podatku VAT oraz innych podatków	13.945	22.085	61.592	87.463	(36,9)
Należności z tytułu podatku dochodowego	1.229	1.321	5.428	5.232	(7,0)
Przedpłaty, czynne rozliczenia międzyokresowe kosztów	4.512	3.146	19.929	12.459	43,4
Depozyty krótkoterminowe	37.161	38.196	164.133	151.268	(2,7)
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	141.720	191.732	625.949	759.316	(26,1)
	310.974	469.315	1.373.511	1.858.628	(33,7)
AKTYWA RAZEM	2.309.708	2.728.428	10.201.519	10.805.393	(15,3)

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2011 r., Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2011 r. w EUR

* Przekształcenie, zob. „Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Kluczowe czynniki wpływające na porównywalność danych – Zmiany prezentacji zapasów nieruchomości mieszkaniowych”

Suma bilansowa obniżyła się o 418.720 tys. EUR i wyniosła 2.309.708 tys. EUR na dzień 31 grudnia 2011 r. Spadek ten spowodowany był głównie spadkiem salda aktywów długoterminowych w wysokości 394.479 tys. EUR oraz spadkiem salda aktywów krótkoterminowych o 158.341 tys. EUR, co zostało częściowo skompensowane ujęciem aktywów przeznaczonych do sprzedaży w wysokości 134.100 tys. EUR.

Nieruchomości inwestycyjne

Tabela poniżej przedstawia zmiany w nieruchomościach inwestycyjnych Grupy za lata zakończone 31 grudnia 2011 r. i 2010 r.

	Za rok zakończony 31 grudnia			
	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)
	(tys. EUR)		(tys. PLN)	
Wartość bilansowa na początek roku	2.117.609	1.971.915	8.386.367	8.101.020
Zwiększenia, w tym:				
Skapitalizowane wydatki	154.537	114.477	636.662	457.290
Zakup udziałów w jednostkach zależnych i współzależnych	29.251	60.275	120.508	240.775
Aktualizacja wartości godziwej	(121.911)	44.105	(530.329)	174.669
Utrata wartości/odwrócenie utraty wartości	(105.339)	2.563	(458.237)	10.150
Przeklasyfikowanie do pozycji „zapasy”	1.989	-	8.194	-
Przeklasyfikowanie do pozycji „aktywa przeznaczone na sprzedaż”	(134.100)	-	(592.293)	-
Sprzedaż	(237.565)	(78.900)	(953.230)	(312.468)
Różnice kursowe z przeliczenia	(582)	3.174	908.095	(285.069)
Wartość bilansowa na koniec roku	1.703.889	2.117.609	7.525.737	8.386.367

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2011 r., Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2011 r. w EUR

Wartość nieruchomości inwestycyjnych spadła o 19,5%, czyli 413.720 tys. EUR. Z tego 237.565 tys. EUR można przypisać do sprzedaży pozostałych udziałów Grupy w Galerii Mokotów (zob. „Szczególne zdarzenia wpływające na wyniki finansowe i operacyjne – Zbycie istotnych aktywów”). Dalsze 227.250 tys. EUR spadku wartości dotyczy przede wszystkim ujęcia straty z aktualizacji wyceny nieruchomości inwestycyjnych, omówionej w pozycji „Wyniki działalności – Rok zakończony 31 grudnia 2011 r. w porównaniu z rokiem zakończonym 31 grudnia 2010 r. – Zysk/(strata) z aktualizacji wyceny/utraty wartości aktywów”. Ponadto 134.100 tys. EUR dotyczy przeniesienia Platinum Business Park z nieruchomości inwestycyjnej do aktywów przeznaczonych do sprzedaży z uwagi na podpisanie ramowych warunków transakcji z Allianz Real Estate Germany GmbH (zob. „Opis działalności Grupy – Istotne umowy – Umowy sprzedaży – Ramowe warunki sprzedaży Platinum Business Park”). Spadki te były częściowo skompensowane skapitalizowanymi wydatkami w wysokości 154.537 tys. EUR.

Aktywa przeznaczone do sprzedaży

Wartość aktywów przeznaczonych do sprzedaży wyniosła 134.100 tys. EUR na dzień 31 grudnia 2011 r. Na 31 grudnia 2010 r. Grupa nie posiadała takich aktywów. Ujęcie aktywów przeznaczonych do sprzedaży wynikało z przeklasyfikowania Platinum Business Park po podpisaniu ramowych warunków transakcji z Allianz Real Estate Germany GmbH (zob. „Opis działalności Grupy – Istotne kontrakty – Umowy sprzedaży – Ramowe warunki sprzedaży Platinum Business Park”).

Zapasy i grunty przeznaczone pod zabudowę mieszkaniową

Tabela poniżej przedstawia zmiany w wartości zapasów i gruntów przeznaczonych pod zabudowę mieszkaniową Grupy za lata zakończone 31 grudnia 2011 r. i 2010 r.

	Na dzień 31 grudnia				
	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	Zmiana
	(tys. EUR)		(tys. PLN)		(%)
Stan na początek roku	254.196	270.848	1.006.692	1.112.698	(6,1)
Prace budowlane	13.088	29.455	53.920	78.040	(55,6)
Przeklasyfikowanie do pozycji „nieruchomości inwestycyjne”	(1.989)	-	(8.194)	-	ND

	Na dzień 31 grudnia				
	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	Zmiana
	(tys. EUR)		(tys. PLN)		(%)
Odpis do cen sprzedaży netto	(61.017)	(3.501)	(268.209)	(13.865)	(1642,8)
Różnice kursowe z przeliczenia	-	-	111.294	-	ND
Koszt własny sprzedaży	(22.736)	(42.606)	(93.668)	(170.181)	46,6
Stan na koniec roku	181.542	254.196	809.580	1.006.692	(28,6)

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2011 r., Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2011 r. w EUR

Wartość zapasów spadła o 72.654 tys. EUR, czyli o 28,6%, głównie z uwagi na ujęcie straty z tytułu utraty wartości nieruchomości mieszkaniowych (zob. „Wyniki działalności – Rok zakończony 31 grudnia 2011 r. w porównaniu z rokiem zakończonym 31 grudnia 2010 r. – Zysk/(strata) z aktualizacji wyceny/ utraty wartości aktywów”) oraz ujęcia kosztów z tytułu sprzedaży zapasów w wysokości 22.736 tys. EUR. Testy na utratę wartości zapasów wskazały na utratę wartości, która spowodowała ujęcie odpisu aktualizującego wartość zapasów do wartości rynkowej netto w kwocie 61.017 tys. EUR, czyli 24,0% łącznej wartości zapasów na 31 grudnia 2010 r.

Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych

Poniższa tabela przedstawia analizę wartości inwestycji Spółki w jednostkach stowarzyszonych w latach zakończonych 31 grudnia 2011 r. i 2010 r.

	Stan na 31 grudnia				
	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	Zmiana
	(tys. EUR)		(tys. PLN)		(%)
Akcje/udziały	5.648	5.259	27.615	26.012	7,4
Różnice kursowe z przeliczenia	25	(90)	10.668	5.807	ND
Udział w zysku jednostek stowarzyszonych, pomniejszony o dywidendę	1.998	8.045	(4.401)	20.512	(75,2)
Inwestycje w udziały i akcje	7.671	13.214	33.882	52.331	(41,9)
Udzielone pożyczki	46.800	43.132	206.706	170.816	8,5
Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych	54.471	56.346	240.588	223.147	(3,3)

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2011 r., Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2011 r. w EUR

Wartość inwestycji w jednostkach stowarzyszonych nieznacznie się zmniejszyła (o 1.875 tys. EUR) w wyniku spadku zysków jednostek stowarzyszonych o 6.047 tys. EUR (spowodowanego głównie stratami z tytułu wyceny nieruchomości inwestycyjnych i trwałą utratą wartości nieruchomości mieszkalnych). Spadek ten został częściowo skompensowany wzrostem wartości pożyczek udzielonych jednostkom stowarzyszonym o 3.668 tys. EUR.

Zobowiązania

	Stan na 31 grudnia				
	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	Zmiana
	(tys. EUR)		(tys. PLN)		(%)
Zobowiązania długoterminowe					
Długoterminowa część kredytów i pożyczek długoterminowych oraz obligacji	1.029.212	1.294.879	4.545.824	5.128.109	(20,5)
Depozyty od najemców	4.501	5.861	19.880	23.211	(23,2)
Inne zobowiązania długoterminowe	67	546	296	2.162	(87,7)
Zobowiązania z tytułu płatności w formie akcji własnych	685	4.174	3.026	16.530	(83,6)
Instrumenty pochodne	80.775	54.223	356.767	214.739	49,0
Zobowiązania finansowe	-	200	-	792	(100,0)
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	123.616	127.062	545.987	503.204	(2,7)
	1.238.856	1.486.945	5.471.780	5.888.747	(16,7)
Zobowiązania krótkoterminowe					
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz inne zobowiązania	52.310	56.606	231.046	224.180	(7,6)
Krótkoterminowa część kredytów i pożyczek długoterminowych oraz obligacji	264.062	83.229	1.166.309	329.612	217,3
Zobowiązania finansowe	-	200	-	792	(100,0)
Zobowiązania z tytułu podatku VAT i innych podatków	2.136	19.989	9.434	79.162	(89,3)
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego	1.504	1.427	6.643	5.651	5,4
Instrumenty pochodne	20.579	15.072	91.688	59.690	36,5
Otrzymane zaliczki	6.431	12.102	28.404	47.928	(46,9)
	347.202	188.625	1.533.524	747.015	84,1

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2011 r., Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2011 r. w EUR

Wartość zobowiązań z tytułu dostaw i usług i pozostałych zobowiązań zmniejszyła się o 4.296 EUR w wyniku prac wykonanych na podstawie kontraktów dotyczących budowy nieruchomości inwestycyjnych, które zostały wykonane w roku zakończonym 31 grudnia 2011, ale nie zostały w tym okresie zapłacone.

Całkowita wartość kredytów i pożyczek oraz obligacji (krótko – i długoterminowych) zmniejszyła się o 84.834 tys. EUR w wyniku spłaty kredytu po sprzedaży pozostałych udziałów Grupy w projekcie „Galeria Mokotów” (zob. „Opis działalności Grupy – Istotne umowy – Umowy sprzedaży – Umowa sprzedaży udziałów w Rodamco CHI Sp. z o.o.”).

Część długoterminowa kredytów i pożyczek oraz obligacji stanowiła 79,6% całkowitego zadłużenia na 31 grudnia 2011 r., wobec 94,0% na 31 grudnia 2010 r. Zmiana proporcji zadłużenia długoterminowego i krótkoterminowego wynikała głównie z: (i) prezentacji jako krótkoterminowej części kredytów i pożyczek kwoty 80.261 tys. EUR, z czego kwoty 1.252 tys. EUR ze względu na termin zapadalności, oraz kwoty 79.009 tys. EUR, związanej z projektem Platinum Business Park, z powodu jej reklasyfikacji do kredytów i pożyczek krótkoterminowych, w związku z reklasyfikacją projektu do aktywów przeznaczonych na sprzedaż (zob. „Szczególne zdarzenia wpływające na wyniki finansowe i operacyjne – Zbycie istotnych aktywów” oraz „Opis działalności Grupy – Istotne umowy – Umowy sprzedaży – Ramowe warunki sprzedaży Platinum Business Park”); oraz (ii) reklasyfikacji kredytów i pożyczek w wysokości

53.517 tys. EUR dotyczących centrów handlowych Galleria Varna i Galleria Stara Zagora do kredytów i pożyczek krótkoterminowych, która była spowodowana przejściowym nieprzebrnięciem warunków umów kredytowych. Kredyty i pożyczki, o których mowa, zostały przeniesione do zobowiązań krótkoterminowych do czasu zmiany warunków umów kredytowych. W marcu 2012 r. Spółka renegotjowała niektóre warunki kredytowych zawartych w celu finansowania tych projektów, o całkowitej wartości ok. 24.725 tys. EUR. To pozwoliło Spółce przenieść te zobowiązania do zobowiązań długoterminowych (zob. „*Perspektywy rozwoju i ostatnie wydarzenia – Ostatnie wydarzenia*”).

Instrumenty pochodne

Poniższa tabela przedstawia zmiany wartości instrumentów pochodnych w latach zakończonych 31 grudnia 2011 r. i 31 grudnia 2010 r.

	Rok zakończony 31 grudnia				
	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	Zmiana
	(tys. EUR)		(tys. PLN)		(%)
Wartość godziwa na początek roku	(69.295)	(76.775)	(274.429)	(315.408)	9,7
Ujęte bezpośrednio w kapitale	3.099	(3.470)	13.691	(10.982)	ND
Ujęte w rachunku zysków i strat	(37.910)	10.950	(167.441)	51.961	(446,2)
Zmniejszenia	2.572	-	(20.276)	-	ND
Wartość godziwa na koniec roku	(101.534)	(69.295)	(448.455)	(274.429)	46,5

Źródło: Skonsolidowane sprawozdanie finansowe za 2011 r., Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2011 r. w EUR

Wartość instrumentów pochodnych Grupy uległa zmniejszeniu o 32.239 tys. EUR głównie w wyniku wzrostu kursu euro z 3,963 zł na dzień 31 grudnia 2010 r. do 4,4168 zł na dzień 31 grudnia 2011 r., który spowodował wzrost o kwotę 30.013 tys. EUR. Pozostały wzrost wynikał ze spadku krzywej rentowności obligacji zerokuponowych na rynku.

Kapitał własny

Wartość kapitału własnego zmniejszyła się o 31,2%, czyli o 329.208 tys. EUR, i wyniosła 723.650 tys. EUR na 31 grudnia 2011 r. (1.052.858 tys. EUR na 31 grudnia 2010 r.). Spadek ten spowodowany był głównie stratą netto za rok zakończony 31 grudnia 2011 r.

Stan na 31 grudnia 2010 r. w porównaniu ze stanem na 31 grudnia 2009 r.

Aktywa

	Stan na 31 grudnia				
	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	Zmiana
	(tys. EUR)		(tys. PLN)		(%)
AKTYWA					
Aktywa trwałe					
Nieruchomości inwestycyjne	2.117.609	1.971.915	8.386.367	8.101.020	7,4
Grunty przeznaczone pod budowę mieszkaniową*	52.389	-*	207.476	-*	ND
Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych	56.346	49.482	223.147	203.281	13,9
Pożyczki udzielone i inne należności	19.644	53.990	77.796	221.802	(63,6)
Rzeczowe aktywa trwałe	2.025	1.119	8.020	4.597	81,0
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	7.661	5.420	30.340	22.266	41,3
Depozyty długoterminowe	625	1.250	2.475	5.135	(50,0)

	Stan na 31 grudnia				
	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	Zmiana
	(tys. EUR)		(tys. PLN)		(%)
Wartość firmy	2.741	-	10.855	-	ND
Pozostałe aktywa trwałe	73	87	289	359	(16,1)
	2.259.113	2.083.263	8.946.765	8.558.460	5,9
Aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży	-	-	-	-	
Aktywa obrotowe					
Zapasy	201.807	270.848	799.216	1.112.698	(8,6)
Zaliczki dla kontrahentów	2.116	7.898	8.380	32.446	(73,2)
Należności	7.874	8.013	31.183	32.919	(1,7)
Naliczone przychody	1.038	2.188	4.111	8.989	(52,6)
Należności z tytułu podatku VAT oraz innych podatków	22.085	32.044	87.463	131.643	(31,1)
Należności z tytułu podatku dochodowego	1.321	1.163	5.232	4.778	13,6
Przedpłaty, czynne rozliczenia międzyokresowe kosztów	3.146	2.139	12.459	8.787	47,1
Depozyty krótkoterminowe	38.196	29.375	151.268	120.678	30,0
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	191.732	185.648	759.316	762.679	3,3
	469.315	539.316	1.858.628	2.215.617	(4,1)
AKTYWA RAZEM	2.728.428	2.622.579	10.805.393	10.774.077	4,0

Źródło: Skonsolidowane sprawozdanie finansowe za 2010 r., Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2010 r. w EUR

* Przekształcenie, zob. „Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Kluczowe czynniki wpływające na porównywalność danych – Zmiany prezentacji zapasów nieruchomości mieszkaniowych”

Suma aktywów wzrosła o 105.849 tys. EUR i na 31 grudnia 2010 r. wyniosła 2.728.428 tys. EUR. Wzrost wartości aktywów trwałych o 125.771 tys. EUR został częściowo skompensowany zmniejszeniem wartości aktywów obrotowych o 19.922 tys. EUR.

Nieruchomości inwestycyjne

Poniższa tabela przedstawia zmiany stanu nieruchomości inwestycyjnych Grupy w latach zakończonych 31 grudnia 2010 r. i 31 grudnia 2009 r.

	Za rok obrotowy zakończony 31 grudnia			
	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)
	(tys. EUR)		(tys. PLN)	
Wartość bilansowa na początek roku	1.971.915	1.827.789	8.101.020	7.626.267
Zwiększenia, w tym:				
Skapitalizowane wydatki	114.477	320.434	457.290	1.386.614
Zakup udziałów w jednostkach zależnych i współzależnych	60.275	-	240.775	-
Aktualizacja wartości godziwej	44.105	(127.975)	174.669	(526.551)
Utrata wartości/odwrócenie utraty wartości	2.563	(33.500)	10.150	(137.835)
Sprzedaż	(78.900)	(8.517)	(312.468)	(44.863)

	Za rok obrotowy zakończony 31 grudnia			
	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)
	(tys. EUR)		(tys. PLN)	
Różnice kursowe z przeliczenia	3.174	(6.316)	(285.069)	(202.612)
Wartość bilansowa na koniec roku	2.117.609	1.971.915	8.386.367	8.101.020

Źródło: Skonsolidowane sprawozdanie finansowe za 2010 r., Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2010 r. w EUR

Wartość nieruchomości inwestycyjnych wzrosła o 7,4%, tj. o 145.694 tys. EUR, i na 31 grudnia 2010 r. wyniosła 2.117.609 tys. EUR (31 grudnia 2009 r.: 1.971.915 tys. EUR). Zmiana ta była głównie skutkiem zainwestowania 114.477 tys. EUR i aktualizacji wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych Grupy o 44.105 tys. EUR, spowodowanej głównie spadkiem szacunkowej oczekiwanej wartości czynszu oraz wydłużeniem czasu potrzebnego na ukończenie projektów i przekazanie ich do użytku.

Grunty przeznaczone pod zabudowę mieszkaniową

Wartość gruntów przeznaczonych pod zabudowę mieszkaniową była dość stabilna i na 31 grudnia 2010 r. wynosiła 52.389 tys. EUR, w porównaniu do 50.079 tys. EUR na 31 grudnia 2009 r.

Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych

Poniższa tabela przedstawia analizę wartości inwestycji Spółki w jednostkach stowarzyszonych w latach zakończonych 31 grudnia 2010 r. i 31 grudnia 2009 r.

	Stan na 31 grudnia				
	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	Zmiana
	(tys. EUR)		(tys. PLN)		(%)
Akcje/udziały	5.259	5.259	26.012	26.012	-
Nabycie/założenie nowych jednostek stowarzyszonych	-	-	-	-	-
Nabycie udziałów większościowych w jednostkach stowarzyszonych	-	-	-	-	-
Różnice kursowe z przeliczenia	(90)	(46)	5.807	7.412	(95,7)
Zysk z zainwestowanego kapitału	8.045	3.378	20.512	1.869	138,2
Inwestycje w udziały i akcje	13.214	8.591	52.331	35.293	53,8
Pożyczki udzielone	43.132	40.891	170.816	167.988	5,5
Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych	56.346	49.482	223.147	203.281	13,9

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2010 r., Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2010 r. w EUR

Wartość inwestycji w jednostkach stowarzyszonych wzrosła o 6.864 tys. EUR na skutek wzrostu zysku jednostek stowarzyszonych (głównie związanego z ukończeniem projektu Harfa Mall w Pradze) i wzrostu wartości pożyczek udzielonych jednostkom stowarzyszonym.

Pożyczki udzielone i inne należności

Wartość pożyczek udzielonych i innych należności zmniejszyła się o 34.346 tys. EUR na skutek zwiększenia udziału Grupy w projektach w Rumunii oraz zmiany metody konsolidacji z proporcjonalnej na pełną i wyłączenia pożyczek udzielonych spółkom zależnym z tej pozycji sprawozdania z sytuacji finansowej.

Zapasy

Poniższa tabela przedstawia zmiany stanu zapasów Spółki w latach zakończonych 31 grudnia 2010 r. i 31 grudnia 2009 r.

	Stan na 31 grudnia				
	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	Zmiana
	(tys. EUR)		(tys. PLN)		(%)
Stan na początek roku	270.848	322.012	1.112.698	1.343.563	(15,9)
Prace budowlane	29.455	36.732	78.040	147.194	(19,8)
Przeklasyfikowanie	-	(28.272)	-	(122.341)	ND
Odpis do cen sprzedaży netto	(3.501)	(10.777)	(13.865)	(44.342)	67,5
Wykazane jako koszty	(42.606)	(48.847)	(170.181)	(211.376)	12,8
Saldo końcowe	254.196	270.848	1.006.692	1.112.698	(6,1)

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2010 r., Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2010 r. w EUR

Wartość zapasów zmniejszyła się o 18.962 tys. EUR na skutek rozpoznania przychodu ze sprzedaży nieruchomości mieszkalnych i ujęcia związanych z nimi kosztów.

Instrumenty pochodne

Poniższa tabela przedstawia zmiany wartości instrumentów pochodnych w latach zakończonych 31 grudnia 2010 r. i 31 grudnia 2009 r.

	Rok zakończony 31 grudnia				
	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	Zmiana
	(tys. EUR)		(tys. PLN)		(%)
Wartość godziwa na początek roku	(76.775)	(73.019)	(315.408)	(304.664)	(5,1)
Ujęte bezpośrednio w kapitale	(3.470)	(6.464)	(10.982)	(21.609)	46,3
Ujęte w rachunku zysków i strat	10.950	2.708	51.961	10.865	304,4
Wartość godziwa na koniec roku	(69.295)	(76.775)	(274.429)	(315.408)	9,7

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2010 r., Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2010 r. w EUR

Wartość instrumentów pochodnych Grupy zwiększyła się o 7.480 tys. EUR do kwoty 69.295 tys. EUR. Większa część tego wzrostu (2.994 tys. EUR) została ujęta bezpośrednio w kapitale.

Zobowiązania

	Stan na 31 grudnia				
	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	Zmiana
	(tys. EUR)		(tys. PLN)		(%)
Zobowiązania długoterminowe					
Długoterminowa część kredytów i pożyczek długoterminowych oraz obligacji	1.294.879	1.234.037	5.128.109	5.069.671	4,9
Depozyty od najemców	5.861	4.826	23.211	19.826	21,4
Inne zobowiązania długoterminowe	546	1.361	2.162	5.591	(59,9)
Zobowiązania z tytułu płatności w formie akcji własnych	4.174	-	16.530	-	ND
Instrumenty pochodne	54.223	62.491	214.739	256.726	(13,2)

	Stan na 31 grudnia				
	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	Zmiana
	(tys. EUR)		(tys. PLN)		(%)
Zobowiązania finansowe	200	200	792	822	-
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	127.062	117.339	503.204	482.052	8,3
	1.486.945	1.420.254	5.888.747	5.834.688	4,7
Zobowiązania krótkoterminowe					
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz inne zobowiązania	56.606	85.596	224.180	351.646	(33,9)
Krótkoterminowa część kredytów i pożyczek długoterminowych oraz obligacji	83.229	59.651	329.612	245.058	39,5
Zobowiązania finansowe	200	200	792	821	-
Bieżąca część długoterminowych zobowiązań	-	5.400	-	22.184	(100,0)
Zobowiązania z tytułu podatku VAT i innych podatków	19.989	1.371	79.162	5.632	1358,0
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego	1.427	4.492	5.651	18.454	(68,2)
Instrumenty pochodne	15.072	14.284	59.690	58.682	5,5
Otrzymane zaliczki	12.102	20.600	47.928	84.630	(41,3)
ZOBOWIĄZANIA RAZEM	188.625	191.594	747.015	787.107	(1,5)

Źródło: Skonsolidowane sprawozdanie finansowe za 2010 r., Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2010 r. w EUR

Wartość kredytów i pożyczek krótko – i długoterminowych zwiększyła się o 84.420 tys. EUR głównie w wyniku refinansowania pożyczek udzielonych na budowę projektu City Gate w Bukareszcie (zob. „Opis działalności Grupy – Opis portfela nieruchomości – Nieruchomości Biurowe – Rumunia – City Gate”) i Galerii Jurajskiej (zob. „Opis działalności Grupy – Opis portfela nieruchomości – Nieruchomości Handlowe – Polska – Galeria Jurajska”) oraz wykorzystania kredytów budowlanych, częściowo skompensowanego spłatą kredytów związanych z budynkami Topaz i Nefryt, które Grupa sprzedała w październiku 2010 r. (zob. „Szczególne zdarzenia wpływające na wyniki finansowe i operacyjne – Zbycie istotnych aktywów”).

Wartość instrumentów pochodnych (zarówno krótko – jak i długoterminowych) zmniejszyła się o 7.480 tys. EUR w związku z rozliczeniem instrumentów zabezpieczających związanych z kredytami na budynki Topaz i Nefryt, które Grupa sprzedała w październiku 2010 r. (zob. „Szczególne zdarzenia wpływające na wyniki finansowe i operacyjne – Zbycie istotnych aktywów”) oraz wyceną rynkową instrumentów zabezpieczających, którą Spółka wykonuje na bieżąco (zob. „Najważniejsze zasady rachunkowości – Instrumenty pochodne”).

Wartość zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz innych zobowiązań zmniejszyła się o 28.990 tys. EUR w wyniku dokonania płatności związanych z budową nieruchomości inwestycyjnych ukończonych w 2009 r., które stały się wymagalne w 2010 r.

Kapitał własny

Wartość kapitału własnego zwiększyła się o 42.127 tys. EUR i wyniosła 1.052.858 tys. EUR na 31 grudnia 2010 r. (1.010.731 tys. EUR na 31 grudnia 2009 r.). Wzrost ten spowodowany był głównie zwiększeniem zysków zatrzymanych za rok zakończony 31 grudnia 2010 r.

Sytuacja finansowa według segmentów działalności

Segmenty działalności Spółki są opisane w punkcie „Wyniki działalności – Wyniki działalności według segmentów działalności”.

Poniższe tabele przedstawiają analizę segmentową sytuacji finansowej Grupy na dzień 31 grudnia 2011 r., 31 grudnia 2010 r. i 31 grudnia 2009 r.

	Polska i Węgry			Rumunia i Bułgaria			Pozostałe kraje			Skonsolidowane		
	2011 r.	2010 r.	2009 r.	2011 r.	2010 r.	2009 r.	2011 r.	2010 r.	2009 r.	2011 r.	2010 r.	2009 r.
	(zbadane)											
(tys. EUR)												
Aktywa segmentów												
Przypisane aktywa (powierzchnie biurowe i handlowe)	905.928	1.194.889	1.183.762	459.601	532.264	444.970	406.424	457.761	432.383	1.771.953	2.184.914	2.061.115
Przypisane aktywa (powierzchnie mieszkalne)	53.616	68.259	67.416	90.886	144.388	175.787	70.610	77.168	62.957	215.112	289.815	306.160
Nieprzypisane aktywa*	305.578	227.764	233.994	11.265	10.028	10.516	5.800	15.907	10.794	322.643	253.699	255.304
Aktywa razem	1.265.122	1.490.912	1.485.172	561.752	686.680	631.273	482.834	550.836	506.134	2.309.708	2.728.428	2.622.579
Zobowiązania segmentów												
Przypisane zobowiązania (powierzchnie biurowe i handlowe)	86.416	153.426	55.972	86.184	20.334	71.204	67.861	22.994	65.209	240.461	196.754	192.385
Przypisane zobowiązania (powierzchnie mieszkalne)	26.246	35.429	106.696	5.699	7.571	30.742	10.574	10.630	10.574	42.519	53.630	148.012
Nieprzypisane zobowiązania*	873.778	445.037	934.166	285.112	580.444	187.552	144.188	399.705	149.733	1.303.078	1.425.186	1.271.451
Zobowiązania razem	986.440	633.892	1.096.834	376.995	608.349	289.498	222.623	433.329	225.516	1.586.058	1.675.570	1.611.848
Nakłady inwestycyjne	82.634	59.075	135.091	63.966	40.614	114.243	32.699	35.478	18.374	179.299	135.167	267.708
Amortyzacja	192	167	159	166	105	95	199	275	176	557	547	430

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe w EUR

* Nieprzypisane aktywa i zobowiązania stanowią aktywa i zobowiązania, odpowiednio, które nie mogą zostać bezpośrednio przypisane do działalności Grupy obejmującej wynajem powierzchni biurowych i handlowych lub sprzedaż powierzchni mieszkalnych.

	Polska i Węgry			Rumunia i Bułgaria			Pozostałe kraje			Skonsolidowane		
	2011 r.	2010 r.	2009 r.	2011 r.	2010 r.	2009 r.	2011 r.	2010 r.	2009 r.	2011 r.	2010 r.	2009 r.
	(zbadane)											
(tys. PLN)												
Aktywa segmentów												
Przypisane aktywa (powierzchnie biurowe i handlowe)	4.001.304	4.732.119	4.863.132	2.029.966	2.107.925	1.828.026	1.795.094	1.812.871	1.776.316	7.826.364	8.652.915	8.467.474
Przypisane aktywa (powierzchnie mieszkalne)	236.811	270.326	276.959	401.425	571.820	722.168	311.870	305.608	258.640	950.106	1.147.754	1.257.767
Nieprzypisane aktywa*	1.349.677	902.014	961.294	49.755	39.714	43.198	25.617	62.996	44.344	1.425.049	1.004.724	1.048.836
Aktywa razem .	5.587.792	5.904.459	6.101.385	2.481.146	2.719.459	2.593.392	2.132.581	2.181.475	2.079.300	10.201.519	10.805.393	10.774.077
Zobowiązania segmentów												
Przypisane zobowiązania (powierzchnie biurowe i handlowe)	381.682	607.614	229.944	380.657	80.530	292.520	299.728	91.063	267.891	1.062.067	779.207	790.355
Przypisane zobowiązania (powierzchnie mieszkalne)	115.923	140.310	438.328	25.171	29.983	126.294	46.703	42.098	43.440	187.797	212.391	608.062
Nieprzypisane zobowiązania*	3.859.307	1.762.480	3.837.741	1.259.283	2.298.732	770.505	636.850	1.582.952	615.132	5.755.440	5.644.164	5.223.378
Zobowiązania razem	4.356.912	2.510.404	4.506.013	1.665.111	2.409.245	1.189.319	983.281	1.716.113	926.463	7.005.304	6.635.762	6.621.795
Nakłady inwestycyjne	340.436	235.981	584.579	263.527	162.237	494.364	134.713	141.720	79.510	738.676	539.938	1.158.453
Amortyzacja	791	667	684	684	419	411	820	1.099	766	2.295	2.185	1.861

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe

* Nieprzypisane aktywa i zobowiązania stanowią aktywa i zobowiązania, odpowiednio, które nie mogą zostać bezpośrednio przypisane do działalności Grupy obejmującej wynajem powierzchni biurowych i handlowych lub sprzedaż powierzchni mieszkalnych.

Stan na 31 grudnia 2011 r. w porównaniu ze stanem na 31 grudnia 2010 r.

Około 54,7% sumy aktywów Grupy na 31 grudnia 2011 r. przypadło na pierwszy segment geograficzny obejmujący Polskę i Węgry (31 grudnia 2010 r.: 54,6%). Aktywa przypadające na drugi segment geograficzny obejmujący Rumunię i Bułgarię stanowiły 24,2% sumy skonsolidowanych aktywów Grupy na 31 grudnia 2011 r. i 25,2% na 31 grudnia 2010 r.

W roku zakończonym 31 grudnia 2011 r. Grupa ukończyła cztery projekty: dwa budynki biurowe w Warszawie i dwa centra handlowe – Avenue Mall Osijek w Chorwacji (zob. „Opis działalności Grupy – Opis portfela – Nieruchomości handlowe – Chorwacja – Avenue Mall Osijek”) i Galleria Arad w Rumunii (zob. „Opis działalności Grupy – Opis portfela – Nieruchomości handlowe – Rumunia – Galleria Arad”). Zob. „Szczególne zdarzenia wpływające na wyniki finansowe i operacyjne – Zakończenie realizacji projektów”. Ponadto Grupa ukończyła piąty etap projektu Osiedle Konstancja w Warszawie. Ponadto, w roku zakończonym 31 grudnia 2011 r. Spółka sprzedała swoje pozostałe udziały w Rodamco CH1 Sp. z o.o. będącej właścicielem Galerii Mokotów w Warszawie za cenę 139 mln EUR (zob. „Szczególne zdarzenia wpływające na wyniki finansowe i operacyjne – Zbycie istotnych aktywów”).

Stan na 31 grudnia 2010 r. w porównaniu ze stanem na 31 grudnia 2009 r.

Około 54,6% sumy aktywów Grupy na 31 grudnia 2010 r. przypadło na pierwszy segment geograficzny obejmujący Polskę i Węgry (31 grudnia 2009 r.: 56,6%). Aktywa przypadające na drugi segment geograficzny obejmujący Rumunię i Bułgarię stanowiły 25,2% sumy skonsolidowanych aktywów Grupy na 31 grudnia 2010 r. i 24,1% na 31 grudnia 2009 r.

W roku zakończonym 31 grudnia 2010 r. Grupa ukończyła dwa nowe budynki zlokalizowane w Polsce – jeden w Katowicach (Francuska Office Centre o całkowitej powierzchni 21.545m²) i jeden w Łodzi (University Business Park I o całkowitej powierzchni 19.311m²). Równocześnie sprzedano budynki biurowe Topaz i Nefryt w Warszawie. Wartość księgową powierzchni biurowych w Polsce na 31 grudnia 2010 r. wynosiła 376.876 tys. EUR, w porównaniu do 365.013 tys. EUR na 31 grudnia 2009 r. Wzrost ten był spowodowany zwiększeniem wartości wszystkich nieruchomości w Polsce i ukończeniem budowy nowych nieruchomości, co zostało częściowo skompensowane sprzedażą budynków Topaz i Nefryt (zob. „Szczególne zdarzenia wpływające na wyniki finansowe i operacyjne – Zbycie istotnych aktywów”). Równocześnie wartość księgową powierzchni handlowych Grupy w Polsce na 31 grudnia 2010 r. wynosiła 460.685 tys. EUR w porównaniu do 442.832 tys. EUR na 31 grudnia 2009 r. Różnica wynikała głównie ze wzrostu wyceny Galerii Mokotów, w której udziały zostały przez Grupę następnie sprzedane w 2011 r. (zob. „Szczególne zdarzenia wpływające na wyniki finansowe i operacyjne – Zbycie istotnych aktywów”).

W roku 2010 Grupa ukończyła nowy budynek biurowy w Budapeszcie, tj. GTC Metro (zob. „Opis działalności Grupy – Opis portfela – Nieruchomości biurowe – Węgry – GTC Metro”), którego powierzchnia najmu wynosi 16.740m². W rezultacie wartość księgową należącej do Grupy powierzchni biurowej na Węgrzech wzrosła o 18,5% do 176.162 tys. EUR na 31 grudnia 2010 r. (31 grudnia 2009 r.: 148.662 tys. EUR).

Wartość księgową należącej do Grupy powierzchni biurowej w Rumunii na 31 grudnia 2010 r. wynosiła 173.826 tys. EUR, w porównaniu do 163.980 tys. EUR na 31 grudnia 2009 r. Wartość księgową należącej do Grupy powierzchni handlowej w Rumunii wzrosła z 33.514 tys. EUR na 31 grudnia 2009 r. do 58.880 tys. EUR na 31 grudnia 2010 r. Różnica ta była głównie skutkiem wzrostu wartości godziwej nieruchomości. W listopadzie 2010 r. Grupa ukończyła budowę i otworzyła centrum handlowe Galleria Stara Zagora w Bułgarii (zob. „Opis działalności Grupy – Opis portfela – Nieruchomości handlowe – Bułgaria – Galleria Stara Zagora”), co spowodowało zwiększenie wartości księgowej nieruchomości handlowych Grupy w Bułgarii do 62.200 tys. EUR na 31 grudnia 2010 r.

Zobowiązania Grupy dotyczące Polski i Węgier zmniejszyły się o 42,2%, tj. o 462.942 tys. EUR, z kwoty 1.096.834 tys. EUR na 31 grudnia 2009 r. do kwoty 633.892 tys. EUR na 31 grudnia 2010 r. Z drugiej strony, zobowiązania Grupy dotyczące Rumunii i Bułgarii zwiększyły się o 110,1%, tj. o 318.851 tys. EUR, z kwoty 289.498 tys. EUR na 31 grudnia 2009 r. do 608.349 tys. EUR na 31 grudnia 2010 r. Zmiana ta wynika głównie z niespłaconych zobowiązań na rzecz kontrahentów.

Zobowiązania warunkowe i pozabilansowe

Na dzień 31 marca 2012 r. i 31 grudnia 2011 r., 31 grudnia 2010 r. i 31 grudnia 2009 r. Grupa posiadała zobowiązania zaciągnięte w związku z przyszytymi budowlami w wysokości, odpowiednio, 36 mln EUR, 61 mln EUR, 126 mln EUR i 185 mln EUR.

Spółka udzieliła gwarancji osobom trzecim w związku z zabezpieczeniem przekroczeń limitu kosztów budowlanych oraz spłaty pożyczek spółek zależnych. Na dzień 31 marca 2012 r., 31 grudnia 2011 r.,

31 grudnia 2010 r. i 31 grudnia 2009 r. gwarancje te wynosiły, odpowiednio, 237 mln EUR, 221 mln EUR, 183 mln EUR i 216 mln EUR.

Spółka udzieliła także gwarancji spłaty kredytu zaciągniętego przez Galleria Stara Zagora AD, w odniesieniu do którego na Datę Prospektu trwa naruszenie warunków kredytu (zob. „*Płynność i źródła finansowania*” oraz „*Opis działalności Grupy – Istotne umowy – Umowy finansowe – Umowa kredytowa z dnia 15 października 2008 r. z późn. zm., między Galleria Stara Zagora AD a Europejskim Bankiem Odbudowy i Rozwoju*”). Kwota gwarancji wynosi 5,3 miliona EUR. Na Datę Prospektu EBOiR przysługuje prawo do żądania od Spółki spłaty pozostałej kwoty kredytu wraz z odsetkami, do wysokości udzielonej gwarancji. Ponadto Spółka udzieliła gwarancji ukończenia projektu do maksymalnej kwoty 5,3 miliona EUR, na podstawie której Spółka może być zobowiązana do pokrycia pozostałych kosztów niezbędnych do ukończenia projektu w sytuacji, gdy koszty takie nie zostaną pokryte ze środków wypłaconych przez EBRD na podstawie umowy kredytu.

Ponadto mogą powstać zobowiązania po stronie Grupy po rozstrzygnięciu postępowania przed Stałym Trybunałem Arbitrażowym przy Serbskiej Izbie Handlowej dotyczącego dwóch projektów zlokalizowanych w Belgradzie, Avenue 19 i GTC Square (zob.: „*Opis działalności Grupy – Postępowania prawne, administracyjne i arbitrażowe – Postępowania przed Stałym Trybunałem Arbitrażowym przy Serbskiej Izbie Handlowej przeciwko Atlas Centar d.o.o. i GTC Business Park d.o.o.*”). Choć całkowita wartość roszczeń wynosi 14,4 mln EUR, Grupa nie utworzyła na nie rezerw, ponieważ ryzyko niekorzystnego rozstrzygnięcia uznała za niewielkie.

Z zastrzeżeniem wyjątków opisanych powyżej, na Datę Prospektu, Grupa nie posiada żadnych zobowiązań pozabilansowych.

Ograniczenia wykorzystania zasobów kapitałowych

Ograniczenia wykorzystania zasobów kapitałowych wynikające z przepisów prawa

Spółka jest spółką akcyjną utworzoną i działającą zgodnie z prawem polskim. Kapitał własny spółki akcyjnej obejmuje kapitał zakładowy, kapitał zapasowy, kapitał rezerwowy oraz zysk (stratę) za rok obrotowy i zyski (straty) za lata poprzednie. Zasady tworzenia i wykorzystywania kapitału własnego przez spółki akcyjne są określone przepisami, szczególnie Kodeksu spółek handlowych. Zgodnie z art. 396 KSH, kapitał zapasowy jest tworzony w celu pokrywania strat. Na kapitał zapasowy przenosi się co najmniej 8% zysku uzyskanego w danym roku finansowym do momentu, gdy kapitał ten osiągnie jedną trzecią kapitału zakładowego. Kapitał zapasowy (do jednej trzeciej wysokości kapitału zakładowego) można przeznaczyć wyłącznie na pokrycie strat wykazanych w sprawozdaniu finansowym. O wykorzystaniu kapitału zapasowego i rezerwowego decyduje Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy.

Zgodnie z art. 396 KSH, całość nadwyżki z emisji akcji powyżej ich wartości nominalnej jest przenoszona na kapitał zapasowy, a pozostałe nadwyżki – po pokryciu kosztów emisji akcji. Ponadto na kapitał zapasowy przenoszone są wszystkie dopłaty wnoszone przez akcjonariuszy w zamian za przyznanie szczególnych uprawnień ich dotychczasowym akcjom, o ile te dopłaty nie będą użyte na wyrównanie nadzwyczajnych odpisów lub strat. Zgodnie z art. 344 KSH, podczas trwania spółki nie wolno zwracać akcjonariuszowi dokonanych wpłat na akcje ani w całości, ani w części, z wyjątkiem przypadków wyraźnie określonych postanowieniami KSH.

Ograniczenia wykorzystania zasobów kapitałowych wynikające z umów kredytów i pożyczek

Spółki Grupy podlegają pewnym ograniczeniom dotyczącym wykorzystania zasobów kapitałowych dostępnych na podstawie zawartych przez nie umów kredytów i pożyczek. Co do zasady, umowy kredytów i pożyczek zawierane przez spółki Grupy w związku z realizacją projektów stanowią, że udostępnione kwoty mogą być wykorzystywane przez spółki Grupy wyłącznie do finansowania kosztów ukończenia konkretnego projektu lub refinansowania zakupu nieruchomości przypisanej do projektu, na który udzielony został kredyt lub pożyczka. Ponadto, umowy kredytów i pożyczek zawarte przez spółki Grupy co do zasady zawierają zobowiązania: do uzyskania zgody odpowiedniego banku na wypłatę dywidendy w okresie kredytowania, do niezaciągania niektórych zobowiązań lub niezapisywania się na akcje lub dłużne papiery wartościowe, do nietworzenia nowych udziałów, do niewprowadzania żadnych zmian w kapitale zakładowym i strukturze własnościowej spółek Grupy oraz do nieudzielania żadnych pożyczek, gwarancji ani zobowiązań do zapłaty. Poszczególne umowy kredytów i pożyczek zawierają pewne wyjątki od powyższych zasad (zob. „*Opis działalności Grupy – Istotne umowy – Umowy finansowe*”).

Ograniczenia wykorzystania zasobów kapitałowych wynikające z warunków obligacji wyemitowanych przez Spółkę

Spółki Grupy podlegają pewnym ograniczeniom dotyczącym wykorzystania zasobów kapitałowych dostępnych na podstawie warunków emisji obligacji wyemitowanych przez Spółkę. Warunki te obejmują m.in. zasadę, że wskaźnik zadłużenia finansowego netto do aktywów Spółki nie może być wyższy niż 70% (przy czym zadłużenie finansowe netto określa się na podstawie danych ujawnionych w ostatnio opublikowanym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Spółki sporządzonym w euro zgodnie z MSSF). Zob. „Opis działalności Grupy – Dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez Spółki Grupy – Emisja obligacji przez Spółkę”.

Ograniczenia wykorzystania środków pieniężnych

Ograniczenia wykorzystania środków pieniężnych wynikające ze stosowanych przez Grupę instrumentów zabezpieczających

Grupa dąży do zabezpieczenia się przed ryzykiem kursowym za pomocą pewnych instrumentów pochodnych (zob. „Płynność i źródła finansowania”). W związku z takimi transakcjami Grupa musi utrzymywać na kontach depozytowych pewne kwoty środków pieniężnych (zwane odpowiednio rachunkami depozytu zabezpieczającego i depozytami zabezpieczającymi). Jeśli wartość środków utrzymywanych na rachunkach depozytu zabezpieczającego spadnie poniżej poziomu depozytu zabezpieczającego lub Grupa nie podwyższy salda środków utrzymywanych na rachunku depozytu zabezpieczającego do odpowiedniego poziomu, może to spowodować wymóg kompensaty lub likwidacji instrumentów pochodnych Grupy. W związku z tym Grupa traktuje kwoty utrzymywane na rachunkach depozytu zabezpieczającego jako środki pieniężne o ograniczonej możliwości dysponowania i wykazuje je w sprawozdaniu finansowym jako depozyty, a nie jako środki pieniężne lub ich ekwiwalenty.

Ograniczenia wykorzystania środków pieniężnych wpłaconych przez nabywców

W związku z budową oraz sprzedażą swoich nieruchomości mieszkaniowych Grupa zawiera umowy z nabywcami lokali mieszkalnych. Umowy te zobowiązują nabywców do wpłacenia określonych kwot pieniężnych na zabezpieczenie zapłaty ceny sprzedaży. Środki te muszą zostać wpłacone na odrębny rachunek bankowy i nie mogą być wykorzystywane w działalności gospodarczej Grupy. Zwrot wpłaconych kwot następuje z chwilą wydania lokalu mieszkalnego nabywcy. Do momentu zwrotu od wpłaconych środków pieniężnych narastają odsetki, które pobiera Grupa.

Ograniczenia wykorzystania środków pieniężnych wynikające z postanowień dot. utworzenia funduszu amortyzacyjnego

Niektóre umowy kredytowe zawarte przez Grupę, na których podstawie Grupa uzyskała finansowanie na realizację swoich projektów inwestycyjnych, zawierają postanowienia wymagające utworzenia funduszu amortyzacyjnego, zgodnie z którymi Grupa jest zobowiązana do wpłacenia określonej kwoty pieniężnej na odrębny rachunek bankowy i do niewykorzystywania je w swojej działalności gospodarczej. Wysokość tej kwoty jest określona w każdej z umów i ulega obniżeniu w miarę zbliżania się ostatecznej daty spłaty kredytu (postanowienia te zwane są postanowieniami dot. utworzenia funduszu amortyzacyjnego).

Poza wyżej wymienionymi ograniczeniami nie istnieją żadne inne ograniczenia dysponowania środkami będącymi w dyspozycji Spółki i spółek Grupy, które miały, mają lub mogły mieć bezpośredni lub pośredni wpływ na wykorzystanie zasobów kapitałowych Grupy w jej działalności operacyjnej.

Płynność i źródła finansowania

Grupa spodziewa się, że w przyszłości jej podstawowe potrzeby finansowe będą związane z: (i) budową biurowych nieruchomości inwestycyjnych; (ii) budową handlowych nieruchomości inwestycyjnych; (iii) budową nieruchomości mieszkalnych; (iv) obsługą zobowiązań; oraz (v) zakupem działek pod budowę obiektów biurowych i handlowych.

Jak wskazano w punkcie „Kapitalizacja i zadłużenie – Oświadczenia dotyczące Informacji o wysokości kapitału obrotowego”, Grupa obecnie nie posiada wystarczającego kapitału obrotowego na pokrycie swoich bieżących potrzeb (tj. na okres dwunastu miesięcy od Daty Prospektu). Zdaniem Zarządu, przy założeniu, że Grupa będzie nadal efektywnie zarządzała swoimi aktualnymi zobowiązaniami, kapitał obrotowy Grupy powinien wystarczyć na pokrycie obecnych potrzeb Grupy przez okres co najmniej dwunastu miesięcy od Daty Prospektu po uwzględnieniu maksymalnych wpływów netto z Oferty (zob. „Wykorzystanie wpływów z Oferty”). W stosunku do Oferty nie została zawarta umowa o gwarantowanie oferty, w rezultacie czego Spółka może pozyskać znacząco mniejsze wpływy niż zakłada (o ile jakiegokolwiek wpływy zostaną pozyskane).

Na potrzeby sporządzenia swojego ostatniego sprawozdania finansowego Grupa opracowała trzyletnią prognozę przepływów środków pieniężnych na podstawie różnych założeń. Założenia te obejmują, m.in.: wpływy z Oferty w wysokości 100 mln EUR, sprzedaż aktywów, która – zgodnie z oczekiwaniami – ma wygenerować wolne środki pieniężne w kwocie około 180 mln EUR, jak również środki pieniężne w wysokości około 80 mln EUR z nowych kredytów na realizację projektów, lub ich alternatywny podział.

Na dzień 31 marca 2012 r. zobowiązania długoterminowe Grupy wniósł 1.275.420 tys. EUR, w porównaniu do 1.472.375 tys. EUR na dzień 31 marca 2011 r. (oraz 1.238.856 tys. EUR i 1.486.945 tys. EUR na dzień, odpowiednio, 31 grudnia 2011 r. i 2010 r.).

Całkowite zadłużenie Grupy z tytułu kredytów i pożyczek długo – i krótkoterminowych na dzień 31 marca 2012 r. wyniosło 1.308.373 tys. EUR, w porównaniu do 1.378.387 tys. EUR na dzień 31 marca 2011 r. (oraz 1.293.274 tys. EUR i 1.378.108 tys. EUR na dzień, odpowiednio, 31 grudnia 2011 r. i 2010 r.). Kredyty i pożyczki Grupy są denominowane w euro, z wyjątkiem obligacji korporacyjnych, które są denominowane w złotych (zob. „Opis działalności Grupy – Dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez spółki Grupy – Emisja obligacji przez Spółkę”), jednak w odniesieniu do tych obligacji zawarte zostały odpowiednie transakcje swap, przez co zadłużenie to zostało skutecznie przekształcone na euro. Kredyty udzielone Grupie to kredyty dla projektów, tzn. w każdym przypadku zostały udzielone konkretnej spółce zależnej, która jest właścicielem nieruchomości stanowiącej podstawę udzielenia kredytu i która zarządza danym projektem.

Wartość wskaźnika zadłużenia do wartości aktywów (LTV) Grupy wyniosła 60% na dzień 31 marca 2012 r. i 31 grudnia 2011 r., w porównaniu do 51% na dzień 31 grudnia 2010 r. i 52% na dzień 31 grudnia 2009 r. Strategia Grupy zakłada utrzymanie tego wskaźnika na poziomie pomiędzy 40% i 60%.

Na dzień 31 marca 2012 r. 63% kredytów Grupy według wartości było zabezpieczone lub częściowo zabezpieczone. Wykorzystywane instrumenty pochodne obejmują swapy procentowe i *collar*.

Na dzień 31 grudnia 2011 r. Grupa technicznie nie spełniała niektórych warunków umów otwartych linii kredytowych:

- W odniesieniu do pozostających do spłaty kredytów w wysokości 24.725 tys. EUR udzielonych przez MKB Bank Zrt., OTP Bank Nyrt i MKB Unionbank AD. na rzecz Galleria Varna EOOD oraz Galeria Ikonov GmbH (zob. „Opis działalności Grupy – Istotne umowy – Umowy finansowe – Umowa kredytowa z dnia 29 lipca 2008 r. zmieniona i przekształcona dnia 5 marca 2009 r. pomiędzy Galleria Varna EOOD i Galeria Ikonov GmbH jako kredytobiorcami; MKB Bank Zrt. jako aranżerem, agentem kredytu i początkowym kredytodawcą; OTP Bank Nyrt jako współaranżerem i początkowym kredytodawcą; oraz MKB Unionbank AD jako agentem ds. zabezpieczeń i początkowym kredytodawcą”), warunki nie były spełnione na dzień bilansowy. W rezultacie, Spółka dokonała reklasyfikacji kredytów do pozycji zobowiązania krótkoterminowe. Grupa wynegocjowała niektóre parametry powyższych kredytów i złagodzenie wymogów, a dnia 2 marca 2012 r. zawarła porozumienie z bankami, dzięki któremu wcześniejsza spłata nie będzie wymagana, a właściwe warunki zostały ustalone na nowo: (i) wymagana data otwarcia projektu Galleria Varna została przełożona na dzień 31 grudnia 2014 r. oraz (ii) wymóg dotyczący wskaźnika obsługi pokrycia zadłużenia oraz terminowego wskaźnika obsługi zadłużenia.
- W odniesieniu do pozostających do spłaty kredytów w wysokości 28.792 tys. EUR od Europejskiego Banku Odbudowy i Rozwoju, udzielonych na rzecz Galleria Stara Zagora AD (zob. „Opis działalności Grupy – Istotne umowy – Umowy finansowe – Umowa kredytowa z dnia 15 października 2008 r. z późn. zm., między Galleria Stara Zagora AD a Europejskim Bankiem Odbudowy i Rozwoju”), nie zostały spełnione warunki dotyczące wskaźników pokrycia obsługi długu dla finansowanego projektu. W rezultacie, Spółka dokonała reklasyfikacji kredytów do pozycji zobowiązań krótkoterminowych. Na Datę Prospektu naruszenie właściwych postanowień umowy przez Grupę nadal trwa (*technical default*), tj. projekt (określony w umowie kredytowej jako, między innymi, uzyskanie poziomu 90% zajętej powierzchni oraz spełnienie określonych parametrów finansowych) nie został zrealizowany do danego dnia wykonania.
- Jeśli chodzi o pozostające do spłaty kredyty udzielone przez MKB Bank Zrt. na rzecz Sasad Resort Kft. oraz Sasad Resort II Hungary Kft. na finansowanie projektu mieszkaniowego, kwoty te nie zostały spłacone w terminie. W dniu 29 marca 2012 r. Grupa podpisała z bankiem umowę, na mocy której uzgodniony został następujący harmonogram spłat: (i) kwota 3.000 tys. EUR została spłacona w dacie Prospektu oraz (ii) kwota 8.727 tys. EUR, podlegająca spłacie do dnia 31 grudnia 2014 r. Dodatkowo bank zrzekł się i unieważnił wszelkie karne odsetki naliczone z tytułu stosownych umów kredytowych do dnia płatności przewidzianych w umowie.

Dodatkowo, na Datę Prospektu, Grupa naruszyła (ang. *technical default*) warunki umowy kredytowej na pozostającą do spłaty kwotę 19,973 tys. EUR udzieloną na rzecz Complexul Rezidential Colentina s.r.l.

przez Raiffeisen Zentralbank Oesterreich AG (RZB) oraz Raiffeisen Bank S.A. na mocy umowy kredytowej z dnia 19 grudnia 2007 r. i aktualnie prowadzi negocjacje w sprawie uzgodnienia nowego harmonogramu spłaty.

Podstawowym celem zarządzania kapitałem Grupy jest zapewnienie zachowania kapitału i utrzymanie prawidłowych wskaźników kapitałowych tak aby wesprzeć działalność Grupy i zapewnić maksymalizację wartości dla akcjonariuszy. Grupa zarządza swoją strukturą kapitałową oraz dokonuje korekt w świetle zmian warunków ekonomicznych. W celu utrzymania i korekty swojej struktury kapitałowej Grupa podejmuje decyzje dotyczące polityki zadłużenia, spłaty kredytów i pożyczek, o inwestycjach lub sprzedaży aktywów, o polityce dywidendy oraz o ewentualnej konieczności emisji nowych akcji.

Żadne zmiany nie zostały wprowadzone do celów, polityki lub procedur Grupy w latach zakończonych 31 grudnia 2011, 2010 i 2009 r., jak również w okresie trzech miesięcy zakończonym 31 marca 2012 r.

Grupa monitoruje kapitał przy pomocy wskaźnika zadłużenia (ang. *gearing ratio*), który stanowi stosunek kredytów i pożyczek netto do inwestycji w nieruchomości. Grupa przestrzega zasady aby wartość wskaźnika zadłużenia wahała się pomiędzy 40% a 60%. Tabela poniżej przedstawia przegląd wskaźnika zadłużenia (ang. *gearing ratio*) na dzień 31 marca 2012 r. oraz 31 grudnia 2011, 2010 i 2009 r.

	Na dzień 31 marca	Na dzień 31 grudnia		
	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (niezbadane)	2010 r. (niezbadane)	2009 r. (niezbadane)
	(tys. EUR)	(tys. EUR)		
Kredyty, pożyczki i instrumenty pochodne, nie uwzględniając środków pieniężnych i depozytów	1.232.614	1.215.927	1.217.475	1.155.440
Nieruchomości inwestycyjne, zapasy i aktywa przeznaczone na sprzedaż	2.037.559	2.019.531	2.371.805	2.242.763
Wskaźnik zadłużenia (ang. <i>gearing ratio</i>)	60%	60%	51%	52%

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe w EUR, Spółka (w odniesieniu do danych na dzień 31 marca 2012 r.)

Wskaźnik zadłużenia (ang. *gearing ratio*) Grupy obniżył się nieznacznie z 52% na dzień 31 grudnia 2009 r. do 51% na dzień 31 grudnia 2010 r., a następnie do 60% na dzień 31 grudnia 2011 r. oraz na dzień 31 marca 2012 r.

Warunkiem wypłaty kolejnych transz kredytu na podstawie zawartych przez Grupę umów kredytowych może być spełnienie wymogów co do pewnych wskaźników, w szczególności dotyczących sytuacji finansowej Grupy lub odpowiednich Spółek Zależnych. Grupa nie jest w stanie zapewnić, że wskaźniki takie są spełnione na Datę Prospektu lub że będą spełnione w przyszłości, nie może więc zagwarantować, że będzie w stanie pozyskać środki z tytułu umów kredytowych podpisanych, ale nie wykorzystanych w całości.

Zob. „Informacje ilościowe i jakościowe na temat ryzyka rynkowego” gdzie przedstawiono więcej informacji na temat profilu terminów wymagalności zadłużenia Grupy oraz oprocentowania naliczanego od tego zadłużenia.

Zob. „Czynniki ryzyka – Czynniki ryzyka dotyczące struktury akcjonariatu Spółki i ładu korporacyjnego – Ponieważ Spółka jest spółką holdingową, jej zdolność do wypłaty dywidendy zależy od zdolności jej podmiotów zależnych do wypłaty dywidendy i przekazywania środków finansowych” gdzie omówione zostały ograniczenia dotyczące zdolności Spółek Zależnych do wypłaty dywidendy na rzecz Spółki.

Przepływy pieniężne

Poniższa tabela przedstawia dane ze skonsolidowanego sprawozdania przepływów pieniężnych za trzy lata zakończone 31 grudnia 2009 r., 31 grudnia 2010 r. i 31 grudnia 2011 r. oraz za trzy miesiące zakończone 31 marca 2012 r. i 31 marca 2011 r., pochodzące ze Skonsolidowanych Sprawozdań Finansowych oraz Skonsolidowanych Sprawozdań Finansowych w EUR.

	Trzy miesiące zakończone 31 marca		Rok zakończony 31 grudnia			Trzy miesiące zakończone 31 marca		Rok zakończony 31 grudnia		
	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (niezbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (niezbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)
	(tys. EUR)		(tys. EUR)			(tys. PLN)		(tys. PLN)		
Środki pieniężne netto z (wykorzystane w) działalności operacyjnej	12.442	16.776	67.654	77.630	20.197	52.586	66.560	279.409	310.101	102.956
Środki pieniężne netto wykorzystane w działalności inwestycyjnej	(20.682)	(77.694)	(85.597)	(51.891)	(280.185)	(87.543)	(306.708)	(366.548)	(207.285)	(1.212.295)
Środki pieniężne netto z (wykorzystane w) działalności finansowej	(7.546)	(6.567)	(30.386)	(20.658)	259.487	(31.942)	(25.925)	(125.185)	(82.519)	1.072.978
Różnice kursowe z przeliczenia	1.682	(901)	(1.683)	1.003	(14.613)	(27.963)	1.609	78.957	(23.660)	(38.619)
Zwiększenie / (zmniejszenie) stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	(14.104)	(68.386)	(50.012)	6.084	(15.114)	(94.862)	(264.464)	(133.367)	(3.363)	(74.980)
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na początek roku	141.720	191.732	191.732	185.648	200.762	625.949	759.316	759.316	762.679	837.659
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na koniec roku	127.616	123.346	141.720	191.732	185.648	531.087	494.852	625.949	759.316	762.679

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe, Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe w EUR

Objaśnienie najważniejszych pozycji skonsolidowanego sprawozdania przepływów pieniężnych

Najważniejsze pozycje skonsolidowanego sprawozdania przepływów pieniężnych są opisane poniżej.

Środki pieniężne netto z (wykorzystane w) działalności operacyjnej

Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej to środki pieniężne, które Grupa generuje w wyniku swojej działalności.

Środki pieniężne netto wykorzystane w działalności inwestycyjnej

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

Przepływy pieniężne netto z (wykorzystane w) działalności finansowej

Przepływy pieniężne netto z (wykorzystane w) działalności finansowej stanowią, między innymi, wypłatę dywidend gotówkowych, otrzymanie wpływów z kredytów lub obligacji i emisji akcji, jak również zapłacone odsetki od zobowiązań finansowych.

Środki pieniężne i ich ekwiwalenty

Na saldo środków pieniężnych składają się środki pieniężne na rachunkach bankowych. Środki pieniężne na rachunkach bankowych są oprocentowane według zmiennych stóp procentowych na podstawie dziennych stóp oprocentowania lokat bankowych. Lokaty krótkoterminowe są dokonywane na okresy od jednego dnia do trzech miesięcy, w zależności od bieżącego zapotrzebowania Grupy na środki pieniężne, i są oprocentowane według odpowiednich krótkoterminowych stóp depozytowych. Całość gotówki, bez względu na kwotę, jest deponowana w bankach. Ekwiwalenty środków pieniężnych obejmują inwestycje krótkoterminowe o wysokiej płynności, które można łatwo zamienić na znaną kwotę w gotówce. Ryzyko zmian ich wartości jest niewielkie. Wszystkie środki pieniężne i ich ekwiwalenty są dostępne do wykorzystania przez Grupę. Kwoty, które nie są dostępne do wykorzystania przez Grupę lub których wykorzystanie jest ograniczone z jakiegokolwiek względu (zob. „Ograniczenia wykorzystania zasobów kapitałowych – Ograniczenia wykorzystania środków pieniężnych”) są wykazywane w sprawozdaniu finansowym jako depozyty, a nie jako środki pieniężne i ich ekwiwalenty.

Środki pieniężne z działalności operacyjnej

Trzy miesiące zakończone 31 marca 2012 r. w porównaniu do trzech miesięcy zakończonych 31 marca 2011 r.

Środki pieniężne z działalności operacyjnej w okresie trzech miesięcy zakończonym 31 marca 2012 r. wyniosły 12.442 tys. EUR w porównaniu do 16.776 tys. EUR w okresie trzech miesięcy zakończonym 31 marca 2011 r., co było spowodowane głównie sprzedażą pozostałych udziałów Grupy w Galerii Mokotów w sierpniu 2011 r. (zob. „Szczególne zdarzenia wpływające na wyniki finansowe i operacyjne – Zbycie istotnych aktywów”), w wyniku czego środki pieniężne z czynszów pobieranych w Galerii Mokotów przestały zasilać przepływy pieniężne Grupy.

Rok zakończony 31 grudnia 2011 r. w porównaniu z rokiem zakończonym 31 grudnia 2010 r.

Środki pieniężne z działalności operacyjnej w roku zakończonym 31 grudnia 2011 r. wyniosły 67.654 tys. EUR, w porównaniu do 77.630 tys. EUR w roku zakończonym 31 grudnia 2010 r., co było spowodowane głównie sprzedażą pozostałych udziałów Grupy w Galerii Mokotów w sierpniu 2011 r. (zob. „– Szczególne zdarzenia wpływające na wyniki finansowe i operacyjne – Zbycie istotnych aktywów”), a także stratami poniesionymi przez nowo otwarte centrum handlowe Galleria Arad w Rumunii, które nie generowało jeszcze przychodów z wynajmu (zob. „Opis działalności Grupy – Opis portfela – Nieruchomości handlowe – Rumunia – Galleria Arad”).

Rok zakończony 31 grudnia 2010 r. w porównaniu z rokiem zakończonym 31 grudnia 2009 r.

Saldo środków pieniężnych z działalności operacyjnej w roku zakończonym 31 grudnia 2010 r. wzrosło o 57.433 tys. EUR do kwoty 77.630 tys. EUR (rok zakończony 31 grudnia 2009 r.: 20.197 tys. EUR). Wzrost ten był spowodowany głównie zakończeniem projektów, które spowodowało wzrost przychodów z najmu (zob. „Wyniki działalności – Rok zakończony 31 grudnia 2010 r. w porównaniu z rokiem zakończonym 31 grudnia 2009 r. – Przychody operacyjne”).

Środki pieniężne wykorzystane w działalności inwestycyjnej

Trzy miesiące zakończone 31 marca 2012 r. w porównaniu do trzech miesięcy zakończonych 31 marca 2011 r.

Środki pieniężne wykorzystane w działalności inwestycyjnej w okresie trzech miesięcy zakończonych 31 marca 2012 r. wyniosły (20.682) tys. EUR w porównaniu do (77.694) tys. EUR w okresie trzech miesięcy zakończonym 31 marca 2011 r., co było przede wszystkim spowodowane dostosowaniem wysokości nakładów inwestycyjnych Grupy do aktualnych warunków rynkowych. Środki pieniężne wykorzystane w działalności inwestycyjnej w okresie trzech miesięcy zakończonych 31 marca 2012 r. zostały przeznaczone na budowę i wyposażenie Galerii Burgas oraz Platinum V (zob. „Opis działalności Grupy – Projekty w realizacji”).

Rok zakończony 31 grudnia 2011 r. w porównaniu z rokiem zakończonym 31 grudnia 2010 r.

Środki pieniężne wykorzystane w działalności inwestycyjnej w roku zakończonym 31 grudnia 2011 r. wyniosły (85.597) tys. EUR, w porównaniu do (51.891) tys. EUR w roku zakończonym 31 grudnia 2010 r. Wzrost wynikał przede wszystkim z nakładów inwestycyjnych poniesionych w ramach różnych projektów inwestycyjnych Grupy (zob. „Nakłady inwestycyjne”), jak również z zapłaty podatku VAT z tytułu sprzedaży budynków biurowych Topaz i Nefryt (ukończonych w 2010 r.), co zostało częściowo skompensowane wpływami ze sprzedaży pozostałych udziałów Grupy w Galerii Mokotów w sierpniu 2011 r. (zob. „Szczególne zdarzenia wpływające na wyniki finansowe i operacyjne – Zbycie istotnych aktywów”).

Rok zakończony 31 grudnia 2010 r. w porównaniu z rokiem zakończonym 31 grudnia 2009 r.

Środki pieniężne wykorzystane w działalności inwestycyjnej w roku zakończonym 31 grudnia 2010 r. wyniosły (51.891) tys. EUR, w porównaniu do (280.185) mln EUR w roku zakończonym 31 grudnia 2009 r. Zmniejszenie wynikało przede wszystkim z wpływów uzyskanych ze sprzedaży inwestycji, tj. ze sprzedaży budynków biurowych Topaz i Nefryt (zob. „Szczególne zdarzenia wpływające na wyniki finansowe i operacyjne – Zbycie istotnych aktywów”). Wpływy z powyższych transakcji sprzedaży wynoszące 40.496 tys. EUR obejmowały wolne środki pieniężne w wysokości 23.274 tys. EUR oraz podatek VAT do zapłaty w wysokości 17.222 tys. EUR.

Środki pieniężne wykorzystane w działalności finansowej

Trzy miesiące zakończone 31 marca 2012 r. w porównaniu do trzech miesięcy zakończonych 31 marca 2011 r.

Środki pieniężne wykorzystane w działalności finansowej w okresie trzech miesięcy zakończonym 31 marca 2012 r. wyniosły (7.546) tys. EUR w porównaniu do (6.567) tys. EUR w okresie trzech miesięcy zakończonym 31 marca 2011 r., głównie z powodu wzrostu płatności z tytułu odsetek, co wynikało ze wzrostu łącznego zadłużenia Grupy.

Rok zakończony 31 grudnia 2011 r. w porównaniu z rokiem zakończonym 31 grudnia 2010 r.

Środki pieniężne wykorzystane w działalności finansowej w roku zakończonym 31 grudnia 2011 r. wyniosły (30.386) tys. EUR, w porównaniu do (20.658) tys. EUR w roku zakończonym 31 grudnia 2010 r., i obejmowały głównie płatności z tytułu odsetek w wysokości (61.935) tys. EUR, pomniejszone o wpływ z pożyczek długoterminowych (po uwzględnieniu spłaty) w wysokości 36.689 tys. EUR.

Rok zakończony 31 grudnia 2010 r. w porównaniu z rokiem zakończonym 31 grudnia 2009 r.

Środki pieniężne netto wykorzystane w działalności finansowej w roku zakończonym 31 grudnia 2010 r. wyniosły (20.658) tys. EUR, w porównaniu do 259.487 tys. EUR przepływów pieniężnych netto wykorzystanych w działalności finansowej za rok zakończony 31 grudnia 2009 r. Było to spowodowane głównie dostosowaniem polityki inwestycyjnej Grupy do zmniejszającego się popytu na rynku przy równoczesnym dążeniu do zachowania poziomu środków pieniężnych.

Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na dzień 31 grudnia 2011 r., 31 grudnia 2010 r. i 31 grudnia 2009 r.

Saldo środków pieniężnych i ich ekwiwalentów na 31 grudnia 2011 r. wyniosło 141.720 tys. EUR, w porównaniu do 191.732 tys. EUR na 31 grudnia 2010 r. oraz 185.648 tys. EUR na 31 grudnia 2009 r. Grupa utrzymuje swoje środki pieniężne w formie lokat bankowych w euro w różnych bankach międzynarodowych.

Nakłady inwestycyjne

Historyczne nakłady inwestycyjne

W poniższej tabeli przedstawiono analizę nakładów inwestycyjnych Grupy w latach zakończonych 31 grudnia 2011 r., 31 grudnia 2010 r. i 31 grudnia 2009 r.

	Za rok zakończony 31 grudnia			Za rok zakończony 31 grudnia		
	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)
	(tys. EUR)			(tys. PLN)		
Zakupy gruntów	42.864	9.900	–	173.638	39.547	-
Zakupy aktywów trwałych (innych niż grunty)	141.085	134.660	267.708	583.726	537.913	1.158.454
Utrzymanie istniejących nieruchomości*	3.006	2.922	2.256	12.383	11.673	9.764
Razem	186.955	147.482	269.964	769.747	589.133	1.168.218

Źródło: Spółka

* Szacowane na poziomie 3% przychodów z najmu

W roku zakończonym 31 grudnia 2011 r. wartość zakupów gruntów wyniosła 42.864 tys. EUR i obejmowała zakup działek na potrzeby projektu Galeria Białołęka w Warszawie (zob. „Opis działalności Grupy – Grunty przeznaczone pod zabudowę – Planowane projekty – Galeria Białołęka”), oraz projektu Ana Tower w Bukareszcie. Dla roku zakończonym 31 grudnia 2010 r., Grupa poniosła koszty inwestycyjne związane z nabyciem działek gruntu na potrzeby projektu Galeria Wilanów w Warszawie w kwocie 9.900 tys. EUR (zob. „Opis działalności Grupy – Grunty przeznaczone pod zabudowę – Planowane projekty – Galeria Wilanów”).

W roku zakończonym 31 grudnia 2011 r. Grupa poniosła nakłady inwestycyjne związane z nabyciem aktywów trwałych innych niż grunty w łącznej kwocie 141.085 tys. EUR, głównie w związku z a realizacją Okęcie Business Park (Budynek Corius), budową Galerii Burgas w Bułgarii oraz etapem IV i V Platinum Business Park, a także wykończeniem Galerii Arad w Rumunii, Avenue Mall Osijek w Chorwacji oraz budynku biurowego Spiral w Budapeszcie.

W roku zakończonym 31 grudnia 2010 r. Grupa poniosła nakłady inwestycyjne związane z nabyciem aktywów trwałych innych niż grunty w łącznej kwocie 134.660 tys. EUR. Nakłady te związane były głównie z budową Galerii Burgas i Galerii Stara Zagora w Bułgarii; Avenue Mall Osijek w Chorwacji; Galerii Jurajskiej w Częstochowie, Polska; University Business Park w Łodzi, Polska; Francuska Office Centre w Katowicach, Polska oraz budynków biurowych GTC Square, GTC Metro i Spiral na Węgrzech.

W roku zakończonym 31 grudnia 2009 r. Grupa poniosła nakłady inwestycyjne związane z nabyciem aktywów trwałych innych niż grunty w łącznej kwocie 267.708 tys. EUR. Nakłady te dotyczyły głównie budowy budynku City Gate w Bukareszcie, Rumunia; Galerii Jurajskiej w Częstochowie, Polska; University Business Park w Łodzi, Polska; Galerii Varna i Galerii Stara Zagora w Bułgarii; Francuska Office Centre w Katowicach, Polska; Avenue Mall Osijek w Chorwacji; budynków GTC Metro i GTC Square na Węgrzech; oraz realizacji etapu III Platinum Business Park w Warszawie, Polska.

Inwestycje kapitałowe Grupy w latach zakończonych 31 grudnia 2011, 2010 i 2009 r. były finansowane z odpowiednich kredytów na realizację projektu oraz kredytów od udziałowców mniejszościowych, a także, w pozostałej części, ze środków własnych Grupy (między innymi z zysków zatrzymanych Grupy, wpływów ze sprzedaży aktywów i wpływów z emisji obligacji Spółki).

Nakłady inwestycyjne co do których podjęto wiążące zobowiązania

Na dzień 31 marca 2012 r. Grupa miała zobowiązania zaciągnięte w związku z przyszłymi budowlami budynków na kwotę około 36 milionów EUR, z czego około 22 miliony EUR przeznaczone jest na realizację projektów w Polsce, około 13 milionów EUR na realizację projektów w Bułgarii, oraz około 1 milion EUR na realizację projektów w Rumunii. Wspomniane nakłady finansowane będą z odpowiednich kredytów na realizację projektu oraz kredytów od udziałowców mniejszościowych (*minority loans*) oraz, w pozostałej części, z własnych środków Grupy (pochodzących z, między innymi, zatrzymanych zysków, wpływów ze sprzedaży aktywów i wpływów z emisji obligacji Spółki). Zob. „Płynność i źródła finansowania”, gdzie znajduje dyskusja możliwości pozyskania środków z tytułu umów kredytowych podpisanych przez Grupę, ale nie wykorzystanych w całości.

Ponadto, na dzień 31 grudnia 2011 r., wartość zobowiązań Grupy z tytułu przyszłych projektów budowlanych wynosiła 61 mln EUR. W roku kończącym się 31 grudnia 2012 r. Grupa zamierza zainwestować nie więcej niż ok. 10 mln EUR w projekt Galeria Wilanów w Warszawie (zob. „Opis Grupy – Grunty przeznaczone pod zabudowę – Planowane projekty – Galeria Wilanów”) oraz w projekt Galeria Białołęka w Warszawie (zob. „Opis Grupy – Grunty przeznaczone pod zabudowę – Planowane projekty – Galeria Białołęka”), z czego na Datę Prospektu Grupa zobowiązała się już do zainwestowania 1 mln EUR.

Kluczowe czynniki wpływające na porównywalność danych

Zmiany prezentacji przepływów pieniężnych

W związku ze zmianą Międzynarodowego Standardu Rachunkowości 7 „Rachunek przepływów pieniężnych”, obowiązującą od 1 stycznia 2010 r., przepływy pieniężne z tytułu zmian stanu posiadania akcji lub udziałów w jednostce zależnej nieskutkujących utratą kontroli wykazuje się jako przepływy pieniężne z działalności finansowej. Zgodnie z nowym sposobem prezentacji pozycja „nabycie akcji/ udziałów w jednostkach zależnych”, której wartość w roku zakończonym 31 grudnia 2009 r. wyniosła 27,9 mln EUR i która obejmowała przepływy pieniężne z nabycia udziałów niekontrolujących, które uprzednio były ujmowane jako przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej, są obecnie wykazywane jako element działalności finansowej.

Ponadto Spółka dokonała przeklasyfikowania przepływów pieniężnych wynikających ze zmiany stanu depozytów, które w okresie zakończonym 31 grudnia 2009 r. zostały ujęte w przepływach pieniężnych z działalności operacyjnej (w kwocie 3,2 mln EUR) oraz w przepływach pieniężnych z działalności inwestycyjnej (8,4 mln EUR), do działalności finansowej.

Zmiany prezentacji zapasów nieruchomości mieszkaniowych

Od 2010 r. Grupa wykazywała swoje zapasy nieruchomości mieszkaniowych w aktywach trwałych lub w aktywach obrotowych, w zależności od stopnia zaawansowania ich budowy w cyklu operacyjnym przedsiębiorstwa (zob. „Najważniejsze zasady rachunkowości i oszacowania – Zapasy oraz grunty przeznaczone pod zabudowę mieszkaniową”). W ubiegłych latach wszystkie inwestycje mieszkaniowe były wykazywane w aktywach obrotowych. Właściwe dane na dzień 31 grudnia 2009 r. zostały przekształcone tak, aby zapewnić ich porównywalność.

Najważniejsze zasady rachunkowości i oszacowania

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

W procesie stosowania grupowych zasad (polityki) rachunkowości Zarząd Spółki dokonał następujących ocen:

Wynajem powierzchni biurowych i komercyjnych

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

Utrata wartości firmy

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

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

Po początkowym ujęciu, wartość firmy jest wykazywana według ceny nabycia pomniejszonej o wszelkie skumulowane odpisy aktualizujące z tytułu utraty wartości. Wartość firmy poddawana jest weryfikacji

pod kątem ewentualnej utraty wartości corocznie lub częściej – w przypadku, gdy zaistniały zdarzenia bądź zaszły zmiany wskazujące na ewentualną utratę jej wartości. Wartość firmy nie jest amortyzowana.

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

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

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

Utrata wartości aktywów

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

Nieruchomości inwestycyjne

Nieruchomości inwestycyjne utrzymywane są w celach uzyskania długoterminowych zysków z wynajmu. Nieruchomości inwestycyjne prezentowane są według wartości godziwej ustalonej raz na pół roku (tj. na dzień 30 czerwca i 31 grudnia każdego roku) przez niezależnych rzeczoznawców w oparciu o oszacowanie zdyskontowanych przyszłych przepływów pieniężnych przy użyciu wskaźników dyskontowych właściwych dla lokalnego rynku nieruchomości. Niezależni rzeczoznawcy nie sporządzają wycen na dzień 31 marca i 30 września każdego roku. Wyceny takie są przeglądane wewnętrznie oraz, jeżeli jest to konieczne, aktualizowane przez kierownictwo Spółki. Zmiany wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych są prezentowane w rachunku zysków i strat dla okresów, których one dotyczą.

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

(i) Ukończone nieruchomości inwestycyjne

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

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

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

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

(ii) Nieruchomości inwestycyjne w budowie

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

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

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

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

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

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

Amortyzacja rzeczowych aktywów trwałych

Na rzeczowe aktywa trwałe składają się środki transportu oraz maszyny i urządzenia. Rzeczowe aktywa trwałe są wykazywane według kosztu pomniejszonego o roczne odpisy amortyzacyjne oraz odpis z tytułu utraty wartości. Amortyzacja jest naliczana metodą liniową przez szacowany okres użytkowania danego składnika aktywów. Okresy użytkowania i przesłanki utraty wartości podlegają kwartalnym przeglądom.

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

Grupa wykorzystuje szacunki w celu ustalenia stawek amortyzacyjnych.

Zapasy oraz grunty przeznaczone pod zabudowę mieszkaniową

Zapasy dotyczą projektów mieszkaniowych w trakcie budowy i są wyceniane według niższej z dwóch wartości: kosztu wytworzenia i możliwej do uzyskania ceny sprzedaży netto. Cena sprzedaży netto ustalana jest przy pomocy metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych albo metody porównawczej. Koszty odnoszące się do realizacji projektu mieszkaniowego są wykazywane jako zapasy.

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

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

Na podstawie przeprowadzonych szacunków Grupa zmieniła klasyfikację części zapasów z aktywów obrotowych do gruntów przeznaczonych pod zabudowę mieszkaniową w aktywach trwałych (zob. „Kluczowe czynniki wpływające na porównywalność danych – Zmiany prezentacji zapasów nieruchomości mieszkaniowych”).

Płatności w formie akcji

Grupa wydaje akcje lub prawa do akcji między innymi członkom kluczowego kierownictwa w zamian za świadczone przez nich usługi (zob. „*Kierownictwo i ład korporacyjny – Wynagrodzenie i warunki umów o świadczenie usług – Program motywacyjny i Akcje Fantomowe*”).

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

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

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

Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i w jednostkach współzależnych

Inwestycje w jednostki stowarzyszone wykazuje się metodą praw własności. W sprawozdaniu z sytuacji finansowej są one prezentowane w cenie nabycia skorygowanej o późniejsze zmiany udziału Grupy w aktywach netto jednostki stowarzyszonej.

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

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

Podatek dochodowy

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

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

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

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

- (i) aktywa z tytułu odroczonego podatku dotyczące ujemnych różnic przejściowych powstają w wyniku początkowego ujęcia składnika aktywów bądź zobowiązania przy transakcji nie stanowiącej połączenia jednostek i w chwili jej zawierania nie mają wpływu ani na wynik finansowy brutto, ani na dochód do opodatkowania czy stratę podatkową; oraz
- (ii) w przypadku ujemnych różnic przejściowych z tytułu inwestycji w jednostkach zależnych lub stowarzyszonych oraz udziałów we wspólnych przedsięwzięciach, składnik aktywów z tytułu

odroczonego podatku jest ujmowany w bilansie jedynie w takiej wysokości, w jakiej jest prawdopodobne, że w dającej się przewidzieć przyszłości ww. różnice przejściowe ulegną odwróceniu i osiągnięty zostanie dochód do opodatkowania, który pozwoli na potrącenie ujemnych różnic przejściowych.

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

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

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

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

Instrumenty pochodne

Grupa wykorzystuje transakcje zamiany stóp procentowych (swapy) oraz transakcje collar celem zabezpieczenia się przed zmiennością stóp procentowych (zabezpieczenie przepływów pieniężnych).

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

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

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

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

Informacje ilościowe i jakościowe na temat ryzyka rynkowego

Na główne instrumenty finansowe Grupy składają się obligacje, kredyty bankowe, pożyczki od udziałowców, instrumenty zabezpieczające, zobowiązania z tytułu dostaw i inne zobowiązania finansowe długoterminowe. Głównym powodem korzystania z powyższych instrumentów finansowych jest pozyskanie finansowania dla działań Grupy. Grupa jest w posiadaniu różnych aktywów finansowych, takich jak należności z tytułu dostaw, udzielone pożyczki, instrumenty pochodne, gotówka i krótkoterminowe depozyty. Główne ryzyko wynikające z posiadanych przez spółkę instrumentów finansowych związane jest z ryzykiem stóp procentowych, ryzykiem płynności, ryzykiem walutowym i kredytowym.

Ryzyko stóp procentowych

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

Polityka Grupy polega na uzyskiwaniu finansowania oprocentowanego zmienną stopą. Następnie w celu zarządzania ryzykiem stóp procentowych w sposób efektywny kosztowo, Grupa zawiera transakcje zamiany stóp procentowych (swapy procentowe) oraz transakcje collar.

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

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

	Za rok zakończony 31 grudnia					
	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)
	(tys. EUR)			(tys. PLN)		
Wzrost stopy Euribor o 50pb	(1.542)	(2.665)	(2.859)	(6.353)	(10.645)	(12.372)
Spadek stopy Euribor o 50pb	1.542	2.665	2.859	6.353	10.645	12.372

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe, Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe w EUR

Ryzyko walutowe

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

Poniższa tabela przedstawia wrażliwość wyniku finansowego brutto na zmiany kursu złotego do Euro (wyrażoną w Euro).

	Za rok zakończony 31 grudnia											
	2011 r.				2010 r.				2009 r.			
	+10%	+5%	-5%	-10%	+10%	+5%	-5%	-10%	+10%	+5%	-5%	-10%
	(zbadane)											
(tys. EUR)												
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	3.178	1.589	(1.589)	(3.178)	7.494	3.747	(3.747)	(7.494)	4.057	2.028	(2.028)	(4.057)
Należności z tytułu dostaw i usług i pozostałe należności	532	266	(266)	(532)	450	225	(225)	(450)	1.014	507	(507)	(1.014)
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług i pozostałe zobowiązania	(738)	(369)	369	738	(3.446)	(1.723)	1.723	3.446	(2.846)	(1.423)	1.423	2.846
Instrumenty zabezpieczające	31.488	15.744	(15.744)	(31.488)	29.038	14.519	(14.519)	(29.038)	27.992	13.996	(13.996)	(27.992)
Obligacje	(31.488)	(15.744)	15.744	31.488	(29.038)	(14.519)	14.519	29.038	(27.992)	(13.996)	13.996	27.992

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe w EUR

Poniższa tabela przedstawia wrażliwość wyniku finansowego brutto na zmiany kursu złotego do Euro (wyrażoną w PLN).

	Za rok zakończony 31 grudnia											
	2011 r.				2010 r.				2009 r.			
	+10%	+5%	-5%	-10%	+10%	+5%	-5%	-10%	+10%	+5%	-5%	-10%
	(zbadane)											
(tys. PLN)												
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	14.037	7.018	(7.018)	(14.037)	29.678	14.839	(14.839)	(29.678)	16.667	8.331	(8.331)	(16.667)
Należności z tytułu dostaw i usług i pozostałe należności	2.350	1.175	(1.175)	(2.350)	1.782	891	(891)	(1.782)	4.166	2.083	(4.166)	(2.083)
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług i pozostałe zobowiązania	(3.260)	(1.630)	1.630	3.260	(13.647)	(6.824)	6.824	13.647	(11.692)	(5.846)	5.846	11.692
Instrumenty zabezpieczające	139.076	69.538	(69.538)	(139.076)	114.999	57.500	(57.500)	(114.999)	114.997	57.498	(57.498)	(114.997)
Obligacje	(139.076)	(69.538)	69.538	139.076	(114.999)	(57.500)	57.500	114.999	(114.997)	(57.498)	57.498	114.997

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe

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

Ryzyko kredytowe

Istotą ryzyka kredytowego jest sytuacja, w której jedna ze stron umowy, której przedmiotem jest dany instrument finansowy, nie wywiąże się ze swojego zobowiązania. W celu zarządzania tym ryzykiem Grupa systematycznie dokonuje oceny sytuacji finansowej swoich klientów. Grupa nie spodziewa się, aby którykolwiek z jej klientów nie wywiązał się ze swoich zobowiązań. W stosunku do żadnego z klientów Grupy nie występuje znacząca koncentracja ryzyka kredytowego.

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

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

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

Na dzień bilansowy nie występują istotne aktywa finansowe, które byłyby przeterminowane i na które nie byłby dokonany odpis.

Ryzyko utraty płynności

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

Spłata zadłużenia Grupy kształtowała się następująco:

	Na dzień 31 marca		Na dzień 31 grudnia					
	2012 r.		2011 r.		2010 r.		2009 r.	
	(%)	(mln EUR)	(%)	(mln EUR)	(%)	(mln EUR)	(%)	(mln EUR)
Pierwszy rok	14,5	230	16,9	264	4,8	83	3,7	60
Drugi rok	7,4	117	7,0	110	5,8	100	3,8	61
Trzeci rok	16,2	257	13,4	209	6,9	119	5,9	96
Czwarty rok	4,7	74	2,0	31	17,3	298	7,0	114
Piąty rok	2,8	44	3,3	51	1,7	30	14,9	241
Kolejne okresy	37,6	595	40,8	638	44,0	760	45,2	732
Razem	83,2	1.317	83,2	1.302	80,5	1.390	80,5	1.304
Oprocentowanie	16,8	265	16,8	262	19,5	337	19,5	317
Razem	100,0	1.582	100,0	1.564	100,0	1.727	100,0	1.620

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe w EUR

Poniższa tabela przedstawia strukturę zadłużenia długoterminowego Grupy w podziale na lata, w których przypada termin jego spłaty (za lata kalendarzowe kończące się w dniu 31 marca 2013 r., 2014 r. i 2015 r.) według stanu na 31 marca 2012 r.

	W trakcie roku kalendarzowego kończącego się w dniu 31 marca					
	2013 r.		2014 r.		2015 r.	
	(%)	(tys. EUR)	(%)	(tys. EUR)	(%)	(tys. EUR)
Przekwalifikowanie kredytów (w trakcie negocjacji)	12,4	28.677	-	-	-	-
Kredyt na finansowanie inwestycji przypadający do spłaty w związku ze sprzedażą Platinum Business Park*	34,4	79.814	-	-	-	-
Obligacje	11,4	26.503	61,8	84.102	63,1	173.010

	W trakcie roku kalendarzowego kończącego się w dniu 31 marca					
	2013 r.		2014 r.		2015 r.	
	(%)	(tys. EUR)	(%)	(tys. EUR)	(%)	(tys. EUR)
Kredyty na finansowanie projektów mieszkaniowych	24,4	56.587	6,4	8.727	-	-
Amortyzacja finansowania projektów	16,6	38.503	17,8	24.202	30,5	83.572
Suma cząstkowa		230.084		117.031		256.582
Różnice kursowe z tytułu transakcji zabezpieczających dot. obligacji	0,8	1.954	14,0	18.960	6,4	17.582
Razem	100,0	232.038	100	135.990	100	274.164

Źródło: Spółka

* Kwota w wysokości 79.814 tys. EUR obejmuje zobowiązania z tytułu kredytów na finansowanie inwestycji dot. nieruchomości Platinum w Warszawie, które będą musiały zostać spłacone w związku ze sprzedażą Platinum Business Park, co ma nastąpić w 2012 r. (zob. „Opis działalności Grupy – Istotne umowy – Umowy sprzedaży – Główne warunki dotyczące sprzedaży Platinum Business Park”).

Powyzsze tabele nie zawierają płatności dotyczących instrumentów pochodnych i odsetek. Odsetki od oprocentowanych kredytów bankowych są płatne miesięcznie lub kwartalnie i są obliczane na podstawie stałych lub zmiennych stóp procentowych w oparciu o saldo zobowiązania pozostałe do spłaty. Grupa zabezpiecza w znacznym stopniu ryzyko związane ze zmienną stopą procentową za pomocą instrumentów pochodnych.

Wszystkie zobowiązania krótkoterminowe przewidywane są do spłaty w ciągu roku. Grupa obecnie nie posiada wystarczającego kapitału obrotowego na pokrycie swoich bieżących potrzeb (tj. na okres dwunastu miesięcy od Daty Prospektu). Zdaniem Zarządu, przy założeniu, że Grupa będzie nadal efektywnie zarządzała swoimi aktualnymi zobowiązaniami, kapitał obrotowy Grupy powinien wystarczyć na pokrycie obecnych potrzeb Grupy przez okres co najmniej dwunastu miesięcy od Daty Prospektu po uwzględnieniu maksymalnych wpływów netto z Oferty (zob. „Wykorzystanie wpływów z Oferty”). W stosunku do Oferty nie została zawarta umowa o gwarantowanie oferty, w rezultacie czego Spółka może pozyskać znacząco mniejsze wpływy niż zakłada (o ile jakiegokolwiek wpływy zostaną pozyskane). Zob. „Kapitalizacja i zadłużenie – Oświadczenia dotyczące Informacji o wysokości kapitału obrotowego”, oraz „Czynniki ryzyka – Czynniki ryzyka dotyczące działalności gospodarczej Grupy – Grupa obecnie nie posiada wystarczającego kapitału obrotowego na pokrycie swoich bieżących potrzeb i może nie być w stanie wprowadzić w życie planu pozyskania środków pieniężnych”).

Wybrane kluczowe wskaźniki i dane operacyjne

Wartość Aktywów Brutto, wartość aktywów netto oraz potrójna wartość aktywów netto (Tripple Net Asset Value) na Akcję

Poniższa tabela prezentuje podział Wartości Aktywów Brutto Grupy ze względu na etap budowy oraz rodzaj powierzchni na dzień 31 marca 2012 r., 31 grudnia 2011, 2010 i 2009 r.

	Na dzień 31 marca 2012 r. (niezbadane)		Na dzień 31 grudnia			Na dzień 31 marca 2012 r. (niezbadane)		Na dzień 31 grudnia		
	(tys. EUR)		2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)	(tys. PLN)		2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)
Wartość Aktywów Brutto, w tym:										
Nieruchomości inwestycyjne	1.333.481		1.330.614	1.617.397	1.457.501	5.549.415	5.877.056	6.405.378	5.987.706	
Aktywa przeznaczone na sprzedaż	135.643		134.100	-	-	564.492	592.293	-	-	
Projekty w budowie	79.159		64.195	201.223	158.290	329.428	283.536	796.903	650.287	
Zapasy	75.050		79.821	145.092	177.706	332.358	352.554	574.607	730.056	
Grunty przeznaczone pod zabudowę i nieruchomości inwestycyjne w budowie, prezentowane według kosztu budowy	414.226		410.801	408.093	449.266	1.703.813	1.814.426	1.616.171	1.845.669	
Razem	2.037.559		2.019.531	2.371.805	2.242.763	8.479.506	8.919.865	9.393.059	9.213.718	
Wartość Aktywów Brutto, w tym:										
Biurowe	1.086.311		1.067.620	1.070.338	1.056.760	4.520.793	4.715.465	4.238.859	4.341.379	
Handlowe	772.506		770.369	1.047.271	915.155	3.214.860	3.402.565	4.147.508	3.759.641	
Mieszkalniowe	178.742		181.542	254.196	270.848	743.853	801.835	1.006.692	1.112.698	
Razem	2.037.559		2.019.531	2.371.805	2.242.763	8.479.506	8.919.865	9.393.059	9.213.718	

Źródło: Spółka

Poniższa tabela prezentuje obliczenie Wartości Aktywów Netto oraz NNNAV (Triple Net Asset Value) na dzień 31 marca 2012 r., 31 grudnia 2011, 2010 i 2009 r.

	Na dzień 31 marca		Na dzień 31 grudnia			Na dzień 31 grudnia		
	2012 r. (niezbadane)		2011 r. (niezbadane)	2010 r. (niezbadane)	2009 r. (niezbadane)	2011 r. (niezbadane)	2010 r. (niezbadane)	2009 r. (niezbadane)
	(tys. EUR)		(tys. PLN)					
NAV/NNNAV na 1 Akcję								
Nieruchomości inwestycyjne, w tym aktywa trwałe przeznaczane na sprzedaż i inne aktywa powiązane *	1.937.063	1.916.007	2.195.624	2.076.506	8.061.282	8.462.620	8.695.330	8.530.700
Zasoby mieszkaniowe	178.742	181.542	254.196	270.848	743.853	801.835	1.006.692	1.112.698
Pozostałe	23.728	24.995	41.019	54.782	98.746	110.398	162.447	225.056
Dług netto i udziały mniejszościowe	(1.269.777)	(1.262.962)	(1.362.644)	(1.325.997)	(5.284.308)	(5.578.254)	(5.396.481)	(5.447.463)
NAV**	869.756	859.582	1.128.195	1.076.139	3.619.573	3.796.599	4.467.998	4.420.991
Rezerwa na odroczone podatki dochodowy, netto	(114.546)	(115.333)	(119.401)	(111.919)	(476.695)	(509.403)	(472.864)	(459.786)
NNNAV***	755.210	744.249	1.008.794	964.220	3.142.878	3.287.196	3.995.124	3.961.205
Liczba akcji	219.372.990	219.372.990	219.372.990	219.372.990	219.372.990	219.372.990	219.372.990	219.372.990
NAV na 1 akcję (EUR)	4,0	3,9	5,1	4,9				
NNNAV na 1 akcję (EUR)	3,4	3,4	4,6	4,4				
NAV na 1 akcję (PLN)					16,5	17,3	20,4	20,2
NNNAV na 1 akcję (PLN)					14,3	15,0	18,2	18,1

Źródło: Spółka

* w tym: nieruchomości inwestycyjne, projekty w budowie, aktywa przeznaczone na sprzedaż, inwestycje w podmioty stowarzyszone, udzielone pożyczki oraz inne wierzytelności i rzeczowe aktywa trwałe.

** Wartość Aktywów Netto (NAV, Net Asset Value) jest liczona jako łączna wartość nieruchomości (w tym wartość przypisywana udziałowcom mniejszościowym) pomniejszona o łączną wartość długu finansowego netto, a następnie powiększona lub pomniejszona o inne aktywa lub zobowiązania jak również wyrównania do wartości rynkowej instrumentów służących zabezpieczeniu ryzyka, tzw. mark-to-market of hedging arrangements.

*** NNNAV (Triple Net Asset Value) jest liczona jako Wartość Aktywów Netto pomniejszona o rezerwy na odroczone podatki dochodowy.

Proporcjonalny udział w nieruchomościach inwestycyjnych pod wynajem według wartości

Poniższa tabela prezentuje podział proporcjonalnego udziału Grupy w nieruchomościach inwestycyjnych pod wynajem według rodzaju powierzchni na dzień 31 marca 2012 r. i na 31 grudnia 2011, 2010 i 2009 r. (włącznie z udziałem w nieruchomościach znajdujących się w Republice Czeskiej).

	Na dzień 31 marca	Na dzień 31 grudnia		
	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (niezbadane)	2010 r. (niezbadane)	2009 r. (niezbadane)
	(m ²)	(m ²)		
Nieruchomości inwestycyjne pod wynajem (proporcjonalny udział Grupy)				
Biurowe	373.343	373.343	356.683	319.228
Handlowe	192.831	192.831	175.274	135.700
Razem	566.174	566.174	531.957	454.928

Źródło: Spółka

Proporcjonalny udział Grupy w ukończonych nieruchomościach inwestycyjnych pod wynajem wzrastał stopniowo zarówno w sektorze biurowym jak i handlowym, co było głównie wynikiem zakończenia realizacji szeregu projektów Grupy (zob. „Szczególne zdarzenia wpływające na wyniki finansowe i wyniki operacyjne – Zakończenie realizacji projektów”).

Przychody z wynajmu i udział powierzchni niewynajętej

Poniższa tabela prezentuje przychód Grupy z wynajmu oraz udział powierzchni niewynajętej na dzień i za okres trzech miesięcy zakończony 31 marca 2012 r. oraz na dzień i za lata zakończone 31 grudnia 2011, 2010 i 2009 r.

	Na koniec trzech miesięcy zakończonych 31 marca	Na koniec roku zakończonego 31 grudnia		
	2012 r. (niezbadane)	2011 r. (zbadane)	2010 r. (zbadane)	2009 r. (zbadane)
Przychód z wynajmu (tys. EUR)*	24.514	100.195	97.406	75.209
Przychód z wynajmu (tys. PLN)*	103.764	412.783	389.098	325.452
Udział powierzchni niewynajętej (%)**	11	13	17	11

Źródło: Spółka

* Przychód z wynajmu składa się z miesięcznych płatności czynszu przez najemców nieruchomości inwestycyjnych Grupy za powierzchnię biurową lub handlową wynajmowaną przez tych najemców. Przychód z wynajmu uznawany jest za przychód w okresie najmu. Zob. „Wyniki działalności – Wyjaśnienie kluczowych pozycji ze skonsolidowanego rachunku zysków i strat – Przychody operacyjne”.

** Udział powierzchni niewynajętej stanowi średni ważony wskaźnik powierzchni niewynajętej powierzchni komercyjnej Grupy, ważonej powierzchnią.

Udział powierzchni niewynajętej Grupy wzrósł z 11% na dzień 31 grudnia 2009 r. do 17% na dzień 31 grudnia 2010 r. Zmiana ta była spowodowana, przede wszystkim, sytuacją na rynku nieruchomości oraz niższym popytem na powierzchnie biurowe i handlowe Grupy. Udział powierzchni niewynajętej spadł następnie do 13% na dzień 31 grudnia 2011 r. Zob. „Otoczenie rynkowe”, gdzie omówiono trendy na rynkach geograficznych, na których Grupa prowadzi działalność.

Omówienie zmian przychodów Grupy z wynajmu znajduje się w „Wyniki działalności – Rok zakończony 31 grudnia 2011 r. w porównaniu do roku zakończonego 31 grudnia 2010 r. – Przychody operacyjne” oraz „Wyniki działalności – Rok zakończony 31 grudnia 2010 w porównaniu do roku zakończonego 31 grudnia 2009 r. – Przychody operacyjne”.

OPIS DZIAŁALNOŚCI GRUPY

Podsumowanie

Grupa GTC jest wiodącym deweloperem w regionie CEE i SEE, obecnie działa w Polsce, Rumunii, Chorwacji, Serbii, Bułgarii, Czechach, Rosji, na Słowacji, Węgrzech i Ukrainie. Grupa powstała w 1994 r. i prowadzi działalność na rynku nieruchomości od 18 lat.

Portfel nieruchomości Grupy obejmuje: (i) nieruchomości komercyjne, tj. ukończone budynki biurowe i parki biurowe oraz centra handlowo-rozrywkowe; (ii) projekty mieszkaniowe; oraz (iii) grunty przeznaczone pod zabudowę, tj. projekty planowane oraz projekty zawieszane.

Od momentu powstania Grupa wybudowała około 850 tys. m² NRA i około 290 tys. m² powierzchni mieszkalnej. Grupa sprzedała około 258 tys. m² NRA ukończonych nieruchomości komercyjnych i około 215 tys. m² powierzchni mieszkalnej.

Na Datę Prospektu portfel Grupy obejmuje następujące nieruchomości:

- ukończone nieruchomości komercyjne o łącznej NRA wynoszącej około 647 tys. m², z czego proporcjonalny udział Grupy wynosi około 596 tys. m² NRA;
- dwie nieruchomości komercyjne w budowie, które będą liczyły około 12 tys. m² NRA po zakończeniu inwestycji;
- wybudowane mieszkania i domy o łącznej powierzchni mieszkalnej około 75 tys. m², z czego proporcjonalny udział Grupy wynosi około 49 tys. m² powierzchni mieszkalnej; oraz
- grunty przeznaczone pod zabudowę komercyjną o szacunkowej powierzchni działek około 874 tys. m² i pod zabudowę mieszkaniową o szacunkowej powierzchni działek około 1.815 tys. m², w których proporcjonalne udziały Grupy wynoszą odpowiednio około 800 tys. m² i około 1.427 tys. m².

Nieruchomości komercyjne Grupy obejmują nieruchomości biurowe oraz handlowe, które stanowią około 91% całkowitej wartości księgowej portfela Grupy na dzień 31 marca 2012 r. Ukończone nieruchomości Grupy w największych trzech rynkach, tj. w Polsce, Rumunii i na Węgrzech stanowią odpowiednio 40%, 20% i 12% całkowitej wartości portfela nieruchomości Grupy.

Poniższa tabela przedstawia zestawienie wartości księgowej portfela wszystkich projektów Grupy według krajów i według segmentów na dzień 31 grudnia 2011 r.

	Polska	Rumunia	Chorwacja	Węgry	Bułgaria	Serbia	Słowacja	Rosja	Razem	
	<i>(mln EUR)</i>									(%)
Biurowe	492	189	8	208	-	130	15	27	1.069	53
Handlowe	292	114	194	13	137	19	-	-	769	38
Mieszkaniowe	19	91	14	23	-	-	35	-	182	9
Razem	803	394	216	244	137	149	50	27	2.020	
w %	40	20	11	12	7	7	2	1		

Źródło: Spółka

Poniższa tabela przedstawia zestawienie portfela Grupy według stopnia zaawansowania i według krajów na dzień 31 grudnia 2011 r.

	Polska	Rumunia	Chorwacja	Węgry	Bułgaria	Serbia	Słowacja	Rosja	Razem	
	<i>(mln EUR)</i>									(%)
Wartość księgowa										
Nieruchomości inwestycyjne	670	258	194	173	38	117	15	-	1.465	73
Nieruchomości inwestycyjne w budowie	14	-	-	-	50	-	-	-	64	3
Grunty przeznaczone pod zabudowę komercyjną	100	45	8	48	49	32	-	27	309	15

	Polska	Rumunia	Chorwacja	Węgry	Bułgaria	Serbia	Słowacja	Rosja	Razem	
	(mln EUR)									(%)
Grunty przeznaczone pod zabudowę mieszkaniową	9	33	14	20	-	-	26	-	102	5
Gotowe mieszkania i domy (zapasy)	10	58	-	3	-	-	9	-	80	4
Razem	803	394	216	244	137	149	50	27	2.020	
w %	40	19	11	12	7	7	2	1		
Całkowita powierzchnia najmu netto (NRA)										
(tys. m ²)										
Nieruchomości inwestycyjne	273	117	61	89	25	54	13	-	631	

Źródło: Spółka

Następująca tabela przedstawia zestawienie gruntów przeznaczonych pod zabudowę Grupy według klasy aktywów oraz według krajów na dzień 31 grudnia 2011 r.

	Polska	Rumunia	Chorwacja	Węgry	Bułgaria	Serbia	Słowacja	Rosja	Razem	
	(mln EUR)									(%)
Wartość księgową										
Nieruchomości biurowe	51	15	8	35	-	13	-	27	149	36
Nieruchomości handlowe	49	30	-	13	49	19	-	-	160	39
Nieruchomości mieszkaniowe	9	33	14	20	-	-	26	-	102	25
Razem	109	78	22	68	49	32	26	27	411	
w %	26	19	5	17	12	8	6	7		

Źródło: Spółka

Akcje Spółki są notowane na GPW i od 20 września 2004 r. wchodzi w skład indeksu WIG20. Akcje Spółki wchodzi również w skład międzynarodowego indeksu Dow Jones STOXX Eastern Europe 300 Average oraz indeksu GPR250, który obejmuje 250 największych i najbardziej płynnych spółek z sektora nieruchomości na świecie; oraz w skład FTSE EPRA/NAREIT Emerging Index. Zob. „Cena Rynkowa Akcji”.

Kardan N.V. („Kardan”) jest udziałowcem kontrolującym Grupę poprzez w pełni zależną spółkę GTC Real Estate Holding B.V. („GTC RE”) (zob. „Znaczący Akcjonariusze”). Kardan działa aktywnie w branżach nieruchomości i infrastruktury wodnej, koncentrując się na rynkach wschodzących. Akcje Kardan są notowane na giełdzie Euronext w Amsterdamie i na Giełdzie Papierów Wartościowych w Tel Awiwie.

Historia

Grupa zaczęła działalność w Warszawie w 1994 r., a w 1995 r. rozpoczęła swój pierwszy projekt – Mokotów Business Park – w postindustrialnej dzielnicy Służewiec Przemysłowy w Warszawie. Projekt obejmował dziewięć budynków o łącznej powierzchni biurowej i handlowej wynoszącej 107 tys. m² NRA. Jego ukończenie w 2000 r. przyczyniło się do powstania jednej z największych dzielnic biznesowych w Warszawie, w której Grupa utrzymuje pozycję czołowego dewelopera powierzchni biurowych. Również w 2000 r. Grupa otworzyła Galerię Mokotów, swoje pierwsze centrum handlowe w regionie i pierwsze centrum handlowe trzeciej generacji w Warszawie.

W oparciu o doświadczenia zdobyte w Polsce Grupa rozszerzyła swoją działalność deweloperską na stolice innych krajów CEE. Pierwsze zagraniczne lokalizacje objęły Rumunię i Węgry. W 2002 r. Grupa zakończyła swój pierwszy projekt poza granicami Polski – Europa House Business Center w Bukareszcie w Rumunii.

W dalszej kolejności Grupa rozpoczęła działalność w mniejszych miastach w Polsce. Pierwsze budynki biurowe Grupy poza Warszawą zostały zlokalizowane w Krakowie i Poznaniu.

W 2004 r. akcje Spółki zostały wprowadzone do obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. W 2006 r. Grupa sprzedała swój pierwszy projekt, Mokotów Business Park, a w 2007 r. otworzyła swoje pierwsze centrum handlowe poza granicami Polski - Avenue Mall w Zagrzebiu w Chorwacji.

W latach 1996-2011 Grupa wybudowała około 574 tys. m² powierzchni biurowej w Warszawie, Pradze, Budapeszcie, Bukareszcie, Zagrzebiu i Belgradzie oraz w mniejszych miastach w Polsce (w tym w Krakowie, Wrocławiu, Poznaniu, Katowicach i Łodzi), a także około 294 tys. m² powierzchni handlowej w Warszawie i Zagrzebiu oraz w mniejszych miastach w Polsce, Rumunii, Bułgarii i Chorwacji. W latach 1996-2011 Grupa wybudowała również 12 projektów mieszkaniowych w całym regionie i sprzedała około 215 tys. m² powierzchni w mieszkaniach i domach. Dodatkowo, poprzez spółkę stowarzyszoną, Grupa prowadzi działalność w Czechach, gdzie wybudowała około 85 tys. m² powierzchni biurowej i handlowej oraz około 12 tys. m² powierzchni mieszkalnej, w których udziały GTC wynoszą odpowiednio około 27 tys. m² i około 4 tys. m².

Od 1994 r. Grupa sprzedała nieruchomości obejmujące około 177 tys. m² NRA powierzchni biurowej i około 81 tys. m² NRA powierzchni handlowej inwestorom instytucjonalnym rynku nieruchomości. Najważniejsze transakcje to sprzedaż Mokotów Business Park w Warszawie (w 2006 r., przy wartości aktywa wynoszącej 286,2 mln USD; America House w Bukareszcie w Rumunii (w 2007 r., przy wartości aktywa wynoszącej 120,3 mln EUR); oraz Galeria Mokotów w Warszawie (50% w 2002 r. i 50% w 2011 r., przy wartości aktywa wynoszącej 475 mln EUR w transakcji w 2011 r.).

Na Datę Prospektu Grupa prowadzi działalność w siedmiu krajach: Polsce, Rumunii, na Węgrzech, w Chorwacji, Serbii, Bułgarii i Słowacji. Grupa jest właścicielem około 596 tys. m² NRA w 38 budynkach biurowych i centrach handlowych (zarządza około 647 tys. m² NRA). Ponadto Grupa prowadzi działalność w Czechach, poprzez spółkę stowarzyszoną. Proporcjonalny udział Grupy w aktywach w Czechach wynosi około 27 tys. m² NRA w dwóch budynkach biurowych i centrum handlowym. Grupa jest również współwłaścicielem działki o powierzchni około 140 tys. m² położonej na Ukrainie, w której proporcjonalny udział Grupy wynosi około 70 tys. m².

Przewagi konkurencyjne

Grupa uważa, że ma następujące przewagi konkurencyjne:

- Jeden z najdłużej działających deweloperów w regionie CEE i SEE z uznaną marką regionalną.
- Znacząca liczba transakcji sprzedaży ustabilizowanych nieruchomości.
- Zrównoważony portfel składający się głównie z generujących przychody nieruchomości komercyjnych oraz projektów deweloperskich.
- Zdywersyfikowany portfel nieruchomości z największym udziałem aktywów zlokalizowanych w Polsce.
- Wysoce wykwalifikowana kadra kierownicza na wszystkich rynkach Grupy.
- Umiejętność pozyskiwania i zatrzymywania renomowanych najemców.
- Wieloletnie relacje z bankami i zdolność do pozyskiwania finansowania.

Jeden z najdłużej działających deweloperów w regionie CEE i SEE z uznaną marką regionalną

Grupa posiada 18 lat doświadczenia w budowaniu oraz zarządzaniu nieruchomościami i projektami w regionie CEE i SEE. Na Datę Prospektu portfel nieruchomości komercyjnych Grupy obejmuje łącznie około 647 tys. m² NRA w zakończonych projektach (w których proporcjonalny udział Grupy wynosi około 596 tys. m²) i prawie 75 tys. m² w projektach w budowie lub w gruntach przeznaczonych pod zabudowę oraz 874 tys. m² powierzchni działek przeznaczonych pod zabudowę. Od momentu powstania Grupa wybudowała około 850 tys. m² NRA powierzchni komercyjnej. W regionie Grupa zbudowała rozpoznawalną markę, kojarzoną z terminową realizacją wysokiej jakości projektów komercyjnych.

Znacząca liczba transakcji sprzedaży ustabilizowanych nieruchomości

W kolejnych latach działalności Grupa sprzedała międzynarodowym inwestorom instytucjonalnym wiele ustabilizowanych nieruchomości, tj. ukończonych budynków komercyjnych, generujących stabilny przychód z wynajmu, w tym m.in. Galerię Mokotów, America House oraz budynki Topaz i Nefryt. Wszystkie z nich zostały sprzedane po cenach wyższych niż ich wartość rynkowa przed ostatnią wyceną nieuwzględniającą wpływu danej transakcji. Wpływy z tych transakcji zostały częściowo wykorzystane na finansowanie nowych inwestycji.

Zrównoważony portfel składający się głównie z generujących przychody nieruchomości komercyjnych oraz projektów deweloperskich

Spośród projektów Grupy około 647 tys. m² NRA to nieruchomości generujące przychody (w których proporcjonalny udział Grupy wynosi około 596 tys. m² NRA) i około 12 tys. m² NRA to nieruchomości w budowie, a pozostałe szacunkowe 874 tys. m² to nieruchomości klasyfikowane jako grunty przeznaczone pod zabudowę lub na sprzedaż. W portfelu znajdują się projekty generujące stabilne przychody z wynajmu powierzchni komercyjnej, generujące przepływy pieniężne ze sprzedaży zakończonych projektów i aktywów z banku ziemi, jak również duży bank ziemi, który zapewnia Grupie potencjał wzrostu poprzez realizację dalszych projektów.

Bank ziemi Grupy jest przeznaczony pod budowę nieruchomości komercyjnych o łącznej powierzchni działek wynoszącej około 874 tys. m² (w którym proporcjonalny udział Grupy wynosi około 800 tys. m²), jak również projektów mieszkaniowych o łącznej powierzchni działek wynoszącej około 1.815 tys. m² (w którym proporcjonalny udział Grupy wynosi około 1.427 tys. m²). W miarę możliwości Grupa stara się realizować swoje inwestycje w nieruchomości biurowe poprzez budowę parków biurowych. Projekty tego typu z reguły realizowane są etapami, co daje Grupie elastyczność co do zawieszenia lub wycofania się z kolejnych etapów takich projektów w odpowiedzi na warunki rynkowe. Zakup większości nieruchomości w banku ziemi Grupy został sfinansowany z kapitałów własnych Grupy, co daje Grupie elastyczność w podejmowaniu decyzji dotyczących poszczególnych projektów. Zobacz także „*Grunty przeznaczone pod zabudowę*”.

Zdywersyfikowany portfel nieruchomości z największym udziałem aktywów zlokalizowanych w Polsce

Grupa prowadzi całą swoją działalność w regionie CEE i SEE. W szczególności około 45% zrealizowanych nieruchomości komercyjnych Grupy, wg ich wartości księgowej, znajduje się w Polsce, która zanotowała dodatni wskaźnik wzrostu realnego PKB w 2009 r. wynoszący 1,6% i drugą co do wielkości wartość wzrostu realnego PKB w 2010 r. spośród krajów UE, która wyniosła 3,9% w porównaniu do średniej wynoszącej 2,0% dla UE. Poziom realnego wzrostu PKB w Polsce w 2011 r. był podobny do 2010 r. i wyniósł 4,3%. Zob. rozdział: „*Otoczenie rynkowe*”, gdzie znajduje się przegląd sytuacji makroekonomicznej na tych rynkach geograficznych, na których Grupa prowadzi działalność. Ponadto Grupa planuje realizację kolejnych projektów w Polsce.

Grupa uważa, że wraz ze stabilizacją i wzrostem gospodarek regionu SEE, region ten stwarza więcej możliwości rozwoju niż dojrzałe gospodarki Europy Zachodniej. Ponadto Grupa uważa, że wraz ze stabilizacją i wzrostem gospodarek regionu SEE oraz wraz ze wzrostem dochodu rozporządzalnego, wzrosnie tam popyt na nieruchomości komercyjne i mieszkaniowe. Jednocześnie obecność Grupy na bardziej rozwiniętych rynkach CEE, gdzie działalność inwestycyjna i dochód rozporządzalny są stosunkowo wyższe, pozwala Grupie równoważyć ryzyko przy jednoczesnym utrzymaniu silnego potencjału wzrostu portfela.

Wysoce wykwalifikowana kadra kierownicza na wszystkich rynkach Grupy

Zespół zarządzający Grupą posiada duże doświadczenie, wysokie kwalifikacje oraz szeroką wiedzę na temat inwestycji na rynku nieruchomości i branży budowlanej w regionach, w których Grupa prowadzi działalność. Wszyscy członkowie kadry zarządzającej mają doświadczenie zawodowe, zdobyte przez lata intensywnej pracy na aktualnych stanowiskach w Grupie lub w innych spółkach (zob. rozdział: „*Zarządzanie i ład korporacyjny*”). Ponadto Grupa zatrudnia około 180 wykwalifikowanych i doświadczonych specjalistów w centrali i w siedmiu biurach regionalnych w regionie CEE i SEE. Zdecydowana większość zespołu zarządzającego pracuje dla Grupy co najmniej od 10 lat. Zarząd Grupy prowadził ją z sukcesami zarówno w czasach dobrej sytuacji gospodarczej, jak i w skomplikowanych warunkach gospodarczych przy utrzymującym się kryzysie finansowym.

Projekty Grupy są opracowywane i zarządzane lokalnie. Realizują je zespoły doświadczonych lokalnych menedżerów kierowanych i wspieranych przez Zarząd, który czuwa nad zgodnością wszystkich działań lokalnych z globalną strategią Grupy. Wykwalifikowane lokalne zespoły menedżerów mają szeroką wiedzę na temat rynku deweloperskiego i lokalnych warunków biznesowych w kluczowych obszarach, w tym analizy projektów, budownictwa, marketingu i wynajmu. Taka struktura organizacyjna zapewnia Grupie gruntowną znajomość każdego rynku, na którym działa. Wiedza i doświadczenie dotyczące rynków lokalnych są niezbędne do identyfikacji możliwości biznesowych, negocjacji z lokalnymi wykonawcami, dostawcami usług i instytucjami finansowymi, oraz do uzyskania zezwoleń od organów nadzorczych, skutecznej sprzedaży i działań marketingowych.

Umiejętność pozyskiwania i zatrzymywania renomowanych najemców

Grupa pozyskuje i zatrzymuje renomowanych najemców, w tym uznane międzynarodowe sieci handlowe, takie jak: C&A, Carrefour, Cinema City, H&M oraz Grupa Inditex, jak również najemców nieruchomości biurowych, takich jak: Aviva, Citigroup, EBOiR, Exxon Mobil, IBM, i Microsoft. Grupa utrzymuje także relacje z szeregiem firm lokalnych. Historycznie, każde nowo otwierane centrum handlowe charakteryzowało się starannie dobraną grupą międzynarodowych i lokalnych najemców.

Wieloletnie relacje z bankami i zdolność do pozyskiwania finansowania

Aktywa generujące przychody Grupy są finansowane głównie z kredytów długoterminowych, natomiast bank ziemi Grupy jest finansowany przede wszystkim z kapitału własnego. Na dzień 31 grudnia 2011 r., średni ważony pozostały okres spłaty kredytów Grupy wynosił 4,5 roku. Grupa utrzymuje dobre relacje z bankami, czego dowodem są jej zdolności do refinansowania długu, renowacja niektórych postanowień w umowach kredytowych i zwiększenie istniejącego finansowania bankowego. W 2011 r. Grupa pozyskała finansowanie z tytułu kredytów na łączną kwotę (nie uwzględniającą spłat) 212.203 tys. EUR, które zostały udostępnione mimo poważnych trudności na światowych rynkach finansowych i ogólnego spowolnienia w sektorze nieruchomości w tym okresie. Ponadto, w marcu 2012 r. Spółka z powodzeniem renowowała niektóre zobowiązania (ang. *covenants*) umów kredytowych, zawieranych w związku z finansowaniem projektów, o łącznej wartości około 24.725 tys. EUR. Pozwoliło to Spółce na częściowe przeklasyfikowanie tych zobowiązań do zobowiązań długoterminowych, a co za tym idzie na poprawę profilu przepływów pieniężnych Spółki (zob. „Przeгляд sytuacji operacyjnej i finansowej - Renegocjacja niektórych zobowiązań wynikających z umów kredytowych”). Zdolność Grupy do terminowego rozwiązania powyższych problemów technicznych i zapewnienie ciągłości dostępu do finansowania na poziomie projektu świadczą o sile jej relacji z kredytodawcami.

Strategia

Misją Grupy jest zapewnienie najwyższej jakości powierzchni komercyjnej i mieszkaniowej po konkurencyjnych cenach, aby pokryć wciąż niezaspokojony popyt na rynkach CEE i SEE. Grupa w dalszym ciągu koncentruje się na Polsce, gdyż jest to stabilna makroekonomicznie gospodarka z rosnącym PKB, w której popyt ze strony inwestorów i najemców utrzymuje się. Grupa uważa, że inne rynki, na których działa, również mają długoterminowy potencjał wzrostu ze względu na ich stosunkowo słabo rozwinięte rynki nieruchomości, podczas gdy ich siła robocza jest dobrze wykształcona, a siła nabywcza populacji rośnie.

Grupa dąży do maksymalizacji wartości dla akcjonariuszy poprzez realizowanie zrównoważonego rozwoju organicznego swojej działalności, jednocześnie stale dostosowując się do zmian na rynkach, na których działa.

Grupa zamierza osiągnąć swoje cele poprzez realizację następujących elementów swojej strategii:

- Zarządzanie i optymalizacja portfela ustabilizowanych nieruchomości biurowych i handlowych.
- Sprzedaż niektórych nieruchomości niezwiązanych z działalnością podstawową i ustabilizowanych nieruchomości, w celu zmniejszenia poziomu zadłużenia Grupy i pozyskania środków na nowe inwestycje.
- Realizacja nowych projektów wysokiej jakości, ze szczególnym uwzględnieniem Polski.

Zarządzanie i optymalizacja portfela zrównoważonych, przynoszących przychody nieruchomości biurowych i handlowych

Grupa zamierza nadal aktywnie zarządzać swoim portfelem generujących przychody nieruchomości komercyjnych w celu zmaksymalizowania wydajności i efektywności operacyjnej, dywersyfikacji ryzyka najemców i zwiększenia przychodów z najmu. Grupa koncentruje się na wysokiej jakości, przyjaznych dla środowiska nieruchomościach biurowych i na nieruchomościach handlowych.

Grupa zwiększa wartość swojego portfela poprzez zarządzanie swoimi aktywami. Działania te obejmują pozyskanie możliwie najlepszych najemców przez: (i) w przypadku nieruchomości handlowych, pozyskiwanie najemców kluczowych i angażowanie się w działania marketingowe w celu osiągnięcia wysokiej odwiedzalności (ang. *footfall*) i stabilnego przychodu; (ii) optymalizację kosztów operacyjnych nieruchomości poprzez zastosowanie energooszczędnych technologii, znajdowanie najlepszych dostawców mediów i usług pod względem relacji ceny do jakości usług; (iii) właściwe zarządzanie obiektami w celu zapewnienia najemcom najwyższej jakości usług oraz w celu optymalizacji kosztów napraw i konserwacji nieruchomości; oraz (iv) dążenie do optymalizacji projektowanej powierzchni najmu w celu zmaksymalizowania stopy wynajęcia.

Sprzedaż niektórych nieruchomości niezwiązanych z działalnością podstawową i ustabilizowanych nieruchomości w celu zmniejszenia poziomu zadłużenia Grupy i pozyskania środków na nowe inwestycje

W swojej działalności Grupa stale dokonuje ciągłych rewizji portfela w celu identyfikacji nieruchomości na sprzedaż. Takie nieruchomości mogą być zbywane w celu zmniejszenia poziomu zadłużenia Grupy lub w celu pozyskania funduszy, które mogą zostać wykorzystane na nowe inwestycje.

Na potrzeby sporządzenia swojego ostatniego sprawozdania finansowego Grupa opracowała trzyletnią prognozę przepływów środków pieniężnych, na podstawie różnych założeń. Założenia te obejmują m.in. wpływy z Oferty w wysokości 100 mln EUR, sprzedaż aktywów, która – zgodnie z oczekiwaniami – ma wygenerować wolne środki pieniężne w kwocie około 180 mln EUR, jak również środki pieniężne w wysokości około 80 mln EUR z nowych kredytów na realizację projektów – lub też, alternatywnie, innej struktury tych wpływów.

Realizacja nowych projektów wysokiej jakości, ze szczególnym uwzględnieniem Polski

Grupa zamierza kontynuować realizację wysokiej jakości projektów komercyjnych w miejscach, gdzie istnieje duży popyt na takie nieruchomości. Grupa zamierza skoncentrować swoje działania krótko- i średnioterminowe przede wszystkim na Polsce, najsilniejszej gospodarce regionu. Ponadto Grupa jest dobrze przygotowana do wykorzystania przyszłego potencjału wzrostu rynków SEE ze względu na jej istniejący bank ziemi.

Sprzedaż i marketing

Powierzchnie handlowe

Zespół ds. wynajmu Grupy składa się z doświadczonych negocjatorów odpowiedzialnych za każdy z rynków, na których działa Grupa. Jedynym zadaniem negocjatorów w organizacji jest koordynacja procesu negocjacji z potencjalnymi najemcami powierzchni biurowych i handlowych oraz obecnymi najemcami w zakresie renegotjacji umów najmu powierzchni, zarówno w budynkach biurowych, jak i w centrach handlowych. Zespół ten jest obsługiwany przez wewnętrznych architektów i prawników oraz dział techniczny. Ponadto otrzymuje wsparcie od kierowników poszczególnych projektów. Dyrektorzy komercyjni w poszczególnych krajach współpracują bezpośrednio z najemcami, a także korzystają ze wsparcia profesjonalnych agencji nieruchomości. Zakres prac zespołu wynajmu obejmuje cały proces wynajmu, od pierwszych prezentacji do prowadzenia negocjacji umów najmu. Wszyscy doświadczeni negocjatorzy to profesjonaliści mający duże doświadczenie na rynkach: biurowym i centrów handlowych. Zadania są jasno podzielone między zespoły zajmujące się najmem w budynkach biurowych i centrach handlowych.

Marketing powierzchni biurowych i handlowych odbywa się za pośrednictwem agencji marketingowych. Działania marketingowe rozpoczynają się przed rozpoczęciem realizacji budynku i są prowadzone aż do pełnego wynajęcia danej nieruchomości.

Projekty mieszkaniowe

W Grupie każdy projekt mieszkaniowy ma swój własny zespół sprzedaży, który jest odpowiedzialny za sprzedaż mieszkań i domów potencjalnym klientom. Liczba pracowników w każdym z zespołów jest różna i zależy od skali projektu. Zespół sprzedaży jest wspomagany przez zespół prawników i zespół techniczny. Dodatkową pomoc może świadczyć zewnętrzna agencja nieruchomości specjalizująca się w sprzedaży mieszkań.

Marketing mieszkań i domów jest prowadzony za pośrednictwem agencji marketingowych z wykorzystaniem wszystkich dostępnych środków komunikacji marketingowej.

Proces inwestycyjny

Proces inwestycyjny obejmuje pięć etapów: (i) identyfikację; (ii) nabycie; (iii) projekt koncepcyjny; (iv) planowanie i uzyskanie odpowiednich pozwoleń; oraz (v) budowę. Grupa jednocześnie uzyskuje finansowanie, identyfikuje najemców i stara się podpisać wstępne i ostateczne umowy najmu nieruchomości. Grupa stara się sprzedać swoje ustabilizowane nieruchomości, wtedy gdy warunki na rynku są korzystne i sprzyjają takiej sprzedaży, oraz jeśli sprzedaż nieruchomości ułatwia osiągnięcie pożądanej równowagi portfela. Wpływy ze sprzedaży są wykorzystywane przez Grupę w celu sfinansowania własnego wkładu w projekty na etapie przygotowawczym lub wykonawczym. Tymczasowo, jeśli warunki rynkowe nie pozwalają na sprzedaż na korzystnych warunkach, Grupa zachowuje swoje projekty komercyjne jako nieruchomości inwestycyjne i zarządza nimi w celu maksymalizacji stóp kapitalizacji.

Spółka sprawuje kontrolę nad budżetem i finansami od momentu rozpoczęcia procesu inwestycyjnego, począwszy od szczegółowego budżetu już na etapie studium wykonalności. Typowy proces inwestycyjny projektu zostanie opisany w kolejnych punktach.

Proces identyfikacji

Spółka identyfikuje nowe możliwości inwestycyjne i źródła nowych inwestycji, wykorzystując swoją ugruntowaną pozycję rynkową i kontakty biznesowe, dzięki czemu zyskuje zainteresowanie ze strony brokerów i innych osób trzecich. Ponadto doświadczony zespół zarządzający Spółki stosuje zróżnicowane strategie, w odniesieniu do każdego z poszczególnych rynków, na których Spółka prowadzi działalność, w celu identyfikacji najkorzystniejszych możliwości inwestycyjnych.

Spółka dokładnie bada podstawowe kryteria inwestycyjne, takie jak atrakcyjność nowej inwestycji dla przyszłych najemców lub nabywców, wielkość gruntów dla celów przyszłej budowy, położenie geograficzne danej nieruchomości, strukturę popytu i podaży rynku, przewidywane stopy kapitalizacji i marże, połączenia komunikacyjne i dostępność odpowiedniego finansowania.

Nabycie

Spółka zwykle nabywa prawa do nowych nieruchomości lub projektów albo poprzez zakup praw do gruntu lub przez zakup udziałów (akcji) w spółce, która jest właścicielem takich gruntów. Zamknięcie każdej transakcji kupna jest poprzedzone badaniem *due diligence* aspektów prawnych, finansowych i technicznych dotyczących nabywanej nieruchomości lub spółki i potencjalnego projektu. Na tym etapie, tworzy się model i opracowuje się ogólny plan projektu. Zamknięcie transakcji jest uwarunkowane pozytywnym wynikiem badania *due diligence*, wynegocjowaniem oczekiwanych warunków transakcji oraz akceptacją Zarządu, a w przypadku, gdy wartość transakcji przekracza progi określone w Statucie Spółki, również akceptacją Rady Nadzorczej (zob. „Zarządzanie i ład korporacyjny – Rada Nadzorcza – Uprawnienia”).

Projekt koncepcyjny

Po nabyciu danej nieruchomości Spółka współpracuje ze swymi doradcami przy opracowaniu projektu koncepcyjnego i typu budynku, biorąc pod uwagę układ budynków i sposób optymalizacji wykorzystania terenu na podstawie obowiązujących parametrów zagospodarowania przestrzennego.

Jeśli w odniesieniu do danej nieruchomości nie obowiązuje MPZP, przed rozpoczęciem szczegółowego planowania, Grupa przedkłada plany projektu koncepcyjnego odpowiednim władzom w celu ich zatwierdzenia oraz otrzymania stosownego pozwolenia na budowę.

Szczegółowe planowanie i uzyskanie odpowiednich pozwoleń

Etap szczegółowego planowania obejmuje przygotowanie dokładnego projektu architektonicznego inwestycji pod kierownictwem zespołu zarządzającego projektem Grupy, wyznaczonego do budowy nieruchomości. Podczas tego etapu, zostają sporządzone plany budowy na podstawie uprzednio zatwierdzonych wielobranżowych projektów koncepcyjnych i zostaje zakończona praca nad modelem inwestycyjnym. Na tym etapie uzyskiwane są wszystkie decyzje administracyjne niezbędne do otrzymania pozwolenia na budowę, tj. decyzja środowiskowa, wytyczne i uzgodnienia z organem ochrony przyrody, układ drogowy oraz wszystkie zasady i warunki dotyczące dostępu do mediów; w przypadku niektórych projektów na tym etapie uzyskiwane są MPZP lub decyzja o warunkach zabudowy. Ostatecznie projekt budynku wraz z wnioskiem o przyznanie pozwolenia na budowę oraz dodatkowe dokumenty zostają złożone do właściwego urzędu gminy. Etap szczegółowego planowania kończy się, gdy zostanie uzyskane ostateczne pozwolenie na budowę.

Budowa

Na tym etapie Grupa przygotowuje procedurę przetargową i plan realizacji projektu, w ramach której powołuje generalnych wykonawców w drodze przetargu w oparciu o wiele kryteriów. Generalni wykonawcy powinni być wiarygodni, zapewnić najwyższą jakość wykonywanych prac, kierować się wysokimi standardami zawodowymi i posiadać wystarczające środki finansowe. Ważne jest również, aby przedstawili swoje osiągnięcia w zakresie terminowej i mieszczącej się w budżecie realizacji prac. Przy wyborze generalnego wykonawcy kryteria brane pod uwagę przez Grupę to: reputacja, sytuacja finansowa, dostępność zasobów budowlanych, ceny, ubezpieczenie i gwarancja wykonania. W przypadku wykonawców, z którymi Spółka nie pracowała wcześniej, Spółka zazwyczaj dokonuje inspekcji innych projektów zrealizowanych przez wykonawcę. W trakcie całego procesu budowlanego Grupa ściśle nadzoruje wszystkich zaangażowanych generalnych wykonawców.

Budowa może się rozpocząć po podjęciu przez Spółkę decyzji o realizacji projektu i uzyskaniu wszystkich istotnych pozwoleń planistycznych i pozwolenia na budowę od właściwych organów. Rozpoczęcie budowy może być uzależnione od uzyskania finansowania bankowego, podpisania umowy z generalnym wykonawcą, jak również od osiągnięcia wymaganego poziomu wstępnych umów najmu (ang. *pre-lease*) lub sprzedaży.

Na początku budowy generalny wykonawca określa logistykę placu budowy projektu i zamawia materiały budowlane. Nadzór inwestorski jest realizowany za pośrednictwem zespołu zarządzającego projektem składającego się z kierownika budowy i dedykowanych inżynierów projektu pracujących pod jego nadzorem. Grupa może również zatwierdzić lub wyznaczyć podwykonawców projektu, w tym firmy udzielające wsparcia w zakresie zarządzania projektami o dużej skali. W trakcie realizacji projektu, inżynierowie Grupy sprawują nadzór nad podwykonawcami i zamówieniami materiałów. Zespół zarządzający projektem ocenia działanie podwykonawców i dokonuje przeglądu realizacji celów. Grupa kontroluje budżet projektu przez porównanie prognoz i rzeczywistych danych z realizacji projektu.

Po zakończeniu budowy zespół zarządzający projektem sprawdza i zatwierdza projekt, odpowiednie organy nadzoru budowlanego przeprowadzają kontrole w celu zapewnienia zgodności z obowiązującymi standardami. Etap budowy kończy się, gdy wszystkie pozwolenia niezbędne do działania i funkcjonowania projektu zostały uzyskane.

Finansowanie

Grupa finansuje budowę swoich projektów z kapitału własnego i z uzyskanych kredytów budowlanych od lokalnych i międzynarodowych instytucji finansowych. Finansowanie projektów mieszkaniowych i komercyjnych jest uzależnione od poziomu podpisanych umów wstępnej sprzedaży lub najmu (ang. *pre-lease*) obiektu komercyjnego. Grupa ocenia swoje możliwości finansowania na podstawie oferowanych jej warunków ekonomicznych i swojego doświadczenia we współpracy z daną instytucją finansową.

Grupa zazwyczaj pozyskuje zabezpieczone finansowanie bankowe na pokrycie około 40-60% łącznej wartości inwestycji (tj. uwzględniającej wartość gruntu i koszty budowy). Zob. „*Istotne umowy – Umowy finansowe*”, gdzie znajduje się opis takiego finansowania. Jednak w wyjątkowych przypadkach Grupa rozpoczyna początkowy etap budowy projektu wyłącznie w oparciu o kapitał własny, bez pozyskiwania finansowania bankowego, które pozyskuje na późniejszym etapie realizacji projektu.

Wyjście z inwestycji

Strategia Grupy i typowy proces inwestycyjny obejmują zazwyczaj budowę projektu, a następnie zachowanie go w portfelu w celu uzyskiwania przychodów z wynajmu danej nieruchomości. W pewnych sytuacjach Grupa realizuje sprzedaż swoich projektów korzystając ze sprzyjających warunków rynkowych lub satysfakcjonujących warunków zaproponowanych przez nabywcę. Przykłady takich transakcji w historii Grupy obejmują sprzedaż budynków biurowych Topaz i Nefryt w Warszawie, centrum handlowego Galeria Mokotów w Warszawie i obiektu biurowego America House w Rumunii.

Opis portfela nieruchomości

Opis

Grupa uważa, że jej portfel charakteryzuje się następującymi cechami:

- na podstawie Raportów z Wyceny na dzień 31 grudnia 2011 r. bieżąca wycena portfela wynosi 2.283.224 tys. EUR; wartość księgową całego portfela wynosi 2.019.531 tys. EUR;
- 40% wartości księgowej portfela ukończonych nieruchomości i ponad 26% wartości księgowej gruntów przeznaczonych pod zabudowę jest przypisana do nieruchomości w Polsce;
- nieruchomości inwestycyjne stanowią około 76% wartości księgowej portfela;
- aktywa komercyjne (w tym nieruchomości handlowe i biurowe) stanowią 91% łącznej wartości księgowej portfela;
- portfel obejmuje, na dzień 31 grudnia 2011 r., 41 projektów zakończonych w 18 miastach w 7 krajach, w tym 28 projektów biurowych, 9 projektów handlowych oraz 4 projekty mieszkaniowe;
- portfel zrealizowanych projektów biurowych i handlowych obejmuje (na dzień 31 grudnia 2011 r.): około 397 tys. m² NRA powierzchni biurowej, około 213 tys. m² NRA powierzchni handlowej oraz około 75 tys. m² powierzchni na sprzedaż w projektach mieszkaniowych, z czego proporcjonalny udział Grupy wynosi w nich odpowiednio około 373 tys. m² NRA, około 193 tys. m² NRA i około 49 tys. m² powierzchni mieszkaniowej; oraz

- portfel zrealizowanych projektów biurowych i handlowych jest w 87% wynajęty szerokiej gamie wysokiej jakości najemców, ze średnim ważonym okresem wynajmu (ważonym przychodami z wynajmu) wynoszącym 6,5 roku na dzień 31 grudnia 2011 r.

Na Datę Prospektu Grupa realizuje dwie budowy znajdujące się w dwóch miastach w Polsce i Bułgarii (zob. „Projekty w realizacji”).

Najemcami budynków biurowych należących do Grupy są renomowane firmy, w tym IBM, Exxon Mobil, Microsoft, Citigroup, i Aviva. Najemca z największą powierzchnią biurową, wynoszącą 28.509 m² NRA, czyli 4,5% ogólnej powierzchni wynajmu biurowej i handlowej NRA, wynajmuje prawie cały budynek biurowy Spirala w Budapeszcie. Obecna struktura najemców zapewnia Grupie stabilny przychód ze znacznej części portfela, a jednocześnie, w niektórych przypadkach, daje możliwość renegotjacji umów najmu i wynegocjowania wyższych stawek czynszu. Renomowani najemcy zapewniają stabilne przychody z wynajmu przy częściowo gwarantowanych płatnościach czynszu.

Według Raportów z Wyceny łączna wartość portfela Grupy opiewa na kwotę 2.283.224 tys. EUR. Łączna wartość księgowa portfela wynosi jednak 2.019.531 tys. EUR. Różnica między powyższymi wartościami wynika głównie z: (i) faktu, że spółki będące właścicielami niektórych nieruchomości inwestycyjnych są, na potrzeby sporządzenia Skonsolidowanych Sprawozdań Finansowych w EUR, konsolidowane metodą proporcjonalną, natomiast Raporty z Wyceny odzwierciedlają pełną wartość tych nieruchomości; (ii) faktu, że nieruchomości inwestycyjne w budowie i grunty przeznaczone pod zabudowę mieszkaniową są przedstawione w sprawozdaniu finansowym Grupy według niższego z: kosztu historycznego pomniejszonego o umorzenia i ich wartości rynkowej, natomiast Raporty z Wyceny prezentują jedynie rynkową wartość godziwą tych nieruchomości (zob. „Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Najważniejsze zasady rachunkowości i oszacowania”), (iii) utworzonych rezerw na pokrycie kosztów realizacji lub wykończenia (ang. *fit-out*) powierzchni komercyjnej; (iv) różnic kursowych.

Poniższa tabela zawiera szczegółowe dane dotyczące nieruchomości inwestycyjnych Grupy z uwzględnieniem wartości nieruchomości inwestycyjnych Grupy na dzień 31 grudnia 2011 r., zgodnie z Raportami z Wyceny (chyba, że wskazano inaczej). Więcej informacji znajduje się w Raportach z Wyceny stanowiących Załącznik nr 1 do niniejszego Prospektu.

Nieruchomość	Lokalizacja	Całkowita powierzchnia najmu netto (NRA)/ powierzchnia sprzedaży netto zgodnie z Raportem z Wyceny	Wartość księgowa na dzień 31 grudnia 2011 r.	Wartość zgodnie z Raportem z Wyceny na dzień 31 grudnia 2011 r.	Stożenie wynajęcia na dzień 31 grudnia 2011 r. zgodnie z Raportem z Wyceny	Główni najemcy	Proporcjonalny udział Grupy w projekcie
		(m ²)	(tys. EUR)	(tys. EUR)	(%)		
Nieruchomości biurowe							
<i>Polska</i>							
Platinum Business Park – budynek I	Warszawa	9.550			100%	Leo Burnett, Levis	100%
Platinum Business Park – budynek II	Warszawa	9.500			100%	Saatchi&Saatchi, ZenithOptimedia	100%
Platinum Business Park – budynek III	Warszawa	11.800	134.100	134.100*	96%	Artegence, TUI, Panasonic	100%
Platinum Business Park – budynek IV	Warszawa	12.900			100%	Aviva	100%
Okęcie Business Park – budynek Nothus	Warszawa	9.591	24.800	24.800	100%	Coty, EFG Eurobank	100%
Okęcie Business Park – budynek Zephirus	Warszawa	9.583	25.700	25.700	100%	Novo Nordisk Pharma, Avon	100%
Okęcie Business Park – budynek Corius	Warszawa	9.225	16.852	18.850 ³	43%	Airline, EGIS	100%
Korona Office Complex – Edison	Kraków	10.941	23.750	23.750	100%	IBM, APCE	100%
Korona Office Complex – Newton	Kraków	10.845	22.950	22.950	100%	IBM, Hewitt	100%
Korona Office Complex – Galileo	Kraków	10.576	21.650	21.650	96%	IBM, KPMG	100%
Kazimierz Office	Kraków	16.326	41.450	41.500	98%	State Street. Medcover, E&Y	100%
University Business Park	Łódź	19.311	20.586	28.360 ¹	32%	Herman Kirchner, Citibank	100%
Globis Wrocław	Wrocław	15.965	38.170	38.170	99%	HP, Medcover, Raiffeisen Bank	100%
Francuska Office Centre	Katowice	21.545	24.921	33.100 ²	30%	Millennium, American Heart of Poland	100%
Globis Poznań	Poznań	13.940	32.000	32.000	94%	KPMG, Bertelsmann, ComArch	100%
<i>Rumunia</i>							

Nieruchomość	Lokalizacja	Całkowita powierzchnia najmu netto (NRA)/ powierzchnia sprzedaży netto zgodnie z Raportem z Wyceny	Wartość księgowa na dzień 31 grudnia 2011 r.	Wartość zgodnie z Raportem z Wyceny na dzień 31 grudnia 2011 r.	Stożek wynajęcia na dzień 31 grudnia 2011 r. zgodnie z Raportem z Wyceny	Główni najemcy	Proporcjonalny udział Grupy w projekcie
		(m ²)	(tys. EUR)	(tys. EUR)	(%)		
City Gate	Bukareszt	47.749	173.594	173.594	96%	Romtelecom, Rompetrol, Millennium	59%
Węgry							
Center Point I&II	Budapeszt	42.884	91.400	91.400	89%	Exxon Mobil, Nalco, GE, Honeywell	100%
Spiral I&II	Budapeszt	32.023	50.291	55.100 ⁴	90%	Nie ujawniono	100%
Metro	Budapeszt	16.740	31.100	31.100	100%	Budapest Bank	100%
Serbia							
Avenue 19	Belgrad	17.059	43.200	43.200	97%	Przedstawicielstwo Komisji Unii Europejskiej, JT International Sales and Marketing	100%
GTC Square	Belgrad	22.165	41.400	41.400	89%	Erste Bank, Roche, PS Tech	100%
GTC House	Belgrad	13.295	32.200	32.200	93%	Raiffeisen Bank, Philip Morris	100%
Słowacja							
Jarosova	Bratysława	13.438	15.200	15.200	46%	Krafts	70%
Suma cząstkowa: nieruchomości biurowe		396.951	905.314	928.124			
Nieruchomości handlowe							
Polska							
Galeria Kazimierz	Kraków	38.205	82.150	164.300 ⁵	99%	Cinema City, Alma, Hill	50%
Galeria Jurajska	Częstochowa	50.897	161.100	161.100	92%	Peek&Cloppenburg, TK Maxx, H&M	100%

Nieruchomość	Lokalizacja	Całkowita powierzchnia najmu netto (NRA)/ powierzchnia sprzedaży netto zgodnie z Raportem z Wyceny	Wartość księgową na dzień 31 grudnia 2011 r.	Wartość zgodnie z Wyceną na dzień 31 grudnia 2011 r.	Stożenie wynajęcia na dzień 31 grudnia 2011 r. zgodnie z Raportem z Wyceny	Główni najemcy	Proporcjonalny udział Grupy w projekcie
		(m ²)	(tys. EUR)	(tys. EUR)	(%)		
<i>Rumunia</i>							
Galleria Pieatra Neamt	Pieatra Neamt	12.800	13.823	13.824	94%	Go Sport, Penny Supermarket, Chicago Billiards	70%
Galleria Buzau	Buzau	13.400	12.754	12.755	91%	Sprider, Eponge, Prozone Fitness	70%
Galleria Suceava	Suceava	10.800	6.404	6.405	56%	Eponge, Penny Supermarket	70%
Galleria Arad	Arad	32.378	51.450	51.453	93%	Cora, Cinema City, Zara	100%
<i>Chorwacja</i>							
Avenue Mall Zagreb**	Zagreb	34.824	154.100**	154.100**	95%	H&M, Zara	70%
Avenue Mall Osijek	Osijek	26.960	40.000	40.000	82%	Cinemplexx, Mercator, Jysk	80%
<i>Bulgaria</i>							
Galleria Stara Zagora	Stara Zagora	24.812	37.620	37.620	81%	Pure Fitness and Health, Zara	75%
Suma cząstkowa: nieruchomości handlowe		212.698	559.401	641.557			
<i>Nieruchomości mieszkaniowe</i>							
<i>Polska</i>							
Osiedle Konstancja faza V	Konstancin Jeziorna	7.186	10.339	15.600 ⁶	-	-	100%
<i>Rumunia</i>							
Rose Garden	Bukareszt	29.060	31.428	31.428	-	-	50,1%

Nieruchomość	Lokalizacja	Całkowita powierzchnia najmu netto (NRA)/ powierzchnia sprzedaży netto zgodnie z Raportem z Wyceny	Wartość księgową na dzień 31 grudnia 2011 r.	Wartość zgodnie z Raportem z Wyceny na dzień 31 grudnia 2011 r.	Stopień wynajęcia na dzień 31 grudnia 2011 r. zgodnie z Raportem z Wyceny	Główni najemcy	Proporcjonalny udział Grupy w projekcie
		(m ²)	(tys. EUR)	(tys. EUR)	(%)		
Felicity – fazy I+II	Bukareszt	32.531	26.222	26.222	-	-	71.4%
Węgry							
Sasad	Budapeszt	2.887***	2.951	Brak Raportu z Wyceny****	-	-	50,1%*****
Słowacja							
Vinohradis	Bratysława	3.387	8.881	7.300	-	-	70%
Suma cząstkowa: nieruchomości mieszkaniowe		75.051	79.821	80.550			
Razem		684.700	1.544.536	1.650.231			

Źródło: Spółka

* Wartość nie pochodzi z Raportu z Wyceny, lecz została określona na podstawie wartości transakcyjnej, określonej na podstawie podpisanych ramowych warunków sprzedaży (zob. „Opis działalności Grupy – Istotne umowy – Umowy sprzedaży – Ramowe warunki sprzedaży Platinum Business Park”).

** Wycena obejmuje łączną wartość Avenue Mall Zagreb i Avenue Center.

*** Wartość księgową obejmuje nieruchomości Sasad oraz Riverloft

**** Raport z Wyceny nie został sporządzony, ponieważ wszystkie mieszkania zostały sprzedane, a wartość księgową odzwierciedla sumę cen sprzedaży poszczególnych mieszkań. Pozostałe niesprzedane miejsca parkingowe i komórki lokatorskie są nieistotne.

***** Na Datę Prospektu udział Grupy wynosi 100%.

¹ Różnica w wysokości 7.774 tys. EUR wynika z postanowień dotyczących pokrycia kosztów zakończenia i wykończenia powierzchni komercyjnej.

² Różnica w wysokości 8.179 tys. EUR wynika z postanowień dotyczących pokrycia kosztów zakończenia i wykończenia powierzchni komercyjnej.

³ Różnica w wysokości 1.998 tys. EUR wynika z postanowień dotyczących pokrycia kosztów zakończenia.

- ⁴ Różnica w wysokości 4.809 tys. EUR wynika z postanowień dotyczących pokrycia kosztów zakończenia.
- ⁵ Różnica w wysokości 82.150 tys. EUR wynika faktu, że spółka będąca właścicielem nieruchomości jest, na potrzeby sporządzenia Skonsolidowanych Sprawozdań Finansowych w EUR, konsolidowana metodą proporcjonalną, natomiast odpowiedni Raport z Wyceny odzwierciedla pełną wartość tej nieruchomości.
- ⁶ Różnica w wysokości 5.261 tys. EUR wynika z faktu, że nieruchomości mieszkalne zostały ujęte w sprawozdaniu finansowym Grupy według niższej z następujących wartości: historycznie poniesionego kosztu pomniejszonego o skumulowaną amortyzację albo godziwej wartości rynkowej, natomiast Raporty z Wyceny prezentują jedynie godziwą wartość rynkową tych nieruchomości.

Poniższa tabela przedstawia zestawienie nieruchomości inwestycyjnych znajdujących się w portfelu Grupy według kraju i segmentu.

	Proporcjonalny udział Grupy w projekcie, powierzchnia najmu netto (NRA)/ powierzchnia sprzedaży netto	Całkowita powierzchnia najmu netto (NRA)/ powierzchnia sprzedaży netto zgodnie z Raportami z Wyceny	Liczba aktywów	Średnia stopa wynajęcia	Wartość księgową
	(m ²)	(m ²)		(%)	(mln EUR)
Nieruchomości biurowe					
Polska	191.598	191.598	16	81	427
Węgry	91.647	91.647	5	91	173
Serbia	52.519	52.519	3	93	117
Rumunia	28.172	47.749	2	96	174
Bułgaria	-	-	-	-	-
Słowacja	9.401	13.438	1	46	15
Suma cząstkowa	373.343	396.951	28	86	906
Nieruchomości handlowe					
Polska	70.000	89.102	2	95	243
Węgry	-	-	-	-	-
Serbia	-	-	-	-	-
Chorwacja*	45.945	61.784	2	89	194
Rumunia	58.278	69.378	4	87	84
Bułgaria	18.609	24.812	1	81	38
Słowacja	-	-	-	-	-
Suma cząstkowa	192.831	245.076	9	89	559
Nieruchomości biurowe i handlowe łącznie					
Polska	261.598	280.700	18	90	670
Węgry	91.647	91.847	5	91	173
Serbia	52.519	52.519	3	93	117
Chorwacja	45.945	61.784	3	89	194
Rumunia	86.450	117.127	6	90	258
Bułgaria	18.609	24.812	1	81	38
Słowacja	9.407	13.438	1	46	15
Razem	566.174	642.027	37	87	1.465

Źródło: Spółka

* W Raportach Wyceny przedstawione wartości obejmują łącznie zarówno nieruchomości biurowe jak i handlowe.

Poniższa tabela przedstawia zestawienie gotowych domów i mieszkań (zapasów) nieruchomości mieszkaniowych znajdujących się w portfelu Grupy według krajów, na dzień 31 grudnia 2011 r.

	Polska	Rumunia	Chorwacja	Węgry	Bułgaria	Serbia	Słowacja	Rosja	Razem
Wartość księgowa (mln EUR)	10	58	-	3	-	-	9	-	80
Łączna powierzchnia mieszkalna (m ²)	7.186	61.591	-	2.887	-	-	3.387	-	75.051
Proporcjonalny udział Grupy w powierzchni mieszkalnej (m ²)	7.186	42.155	-	1.446	-	-	2.371	-	53.158
Liczba ukończonych niesprzedanych mieszkań/domów	29	657	-	29	-	-	40	-	755

Źródło: Spółka

Na dzień 31 grudnia 2011 r., portfel Grupy składał się z około 397 tys. m² NRA w biurowych nieruchomościach inwestycyjnych (z czego proporcjonalny udział Grupy wynosi około 373 tys. m² NRA), których łączna wartość według Raportów z Wyceny wyniosła 837.774 tys. EUR. Łączna wartość księgowa tych nieruchomości wyniosła 816.354 tys. EUR.

Ponadto Grupa posiada udziały mniejszościowe w niektórych nieruchomościach w Czechach, w tym: Prague Marina Office, która została ukończona w 2009 r. i jej NRA wynosi 13.572 m²; Sazka Office w Pradze, która została ukończona w 2011 r., a jej NRA wynosi 21.283 m²; również Galeria Harfa i Harfa Office w Pradze, która została ukończona w 2010 r., a jej NRA wynosi 71.414 m², Zelene Mesto w Pradze, ukończone w 2010 r., oraz Prague Marina w Pradze, ukończona w 2010 r. Proporcjonalny udział Grupy w takich inwestycjach wynosi około 32%, gdyż Spółka posiada 35% udziałów w CID Holdings S.A., będącą spółką powiązaną (zob. „Ogólne Informacje o Spółce – Znaczące Spółki Powiązane Grupy”), która z kolei posiada 90% udziałów w spółkach projektowych realizujących powyższe projekty.

Krótki opis znaczących biurowych nieruchomości inwestycyjnych Grupy, których wartość przekracza kwotę 30 mln EUR, został przedstawiony poniżej.

Polska

PLATINIUM BUSINESS PARK

Aktualna wartość budynków 1-4 na dzień 31 grudnia 2011 r.*:	134.100.000 EUR
Proporcjonalny udział Grupy w projekcie:	100%

* Wartość nie pochodzi z Raportu z Wyceny, lecz została określona na podstawie wartości transakcyjnej, określonej na podstawie podpisanych ramowych warunków sprzedaży (zob. „Opis działalności Grupy – Istotne umowy – Umowy sprzedaży – Ramowe warunki sprzedaży Platinum Business Park”).

Platinum Business Park mieści się w Warszawie u zbiegu ulic Domaniewskiej i Wołoskiej, w części biznesowej dzielnicy Mokotów. Platinum Business Park jest położony w pobliżu wielu połączeń komunikacyjnych. Składa się z czterech ukończonych budynków, jednego budynku, który jest obecnie w budowie (zob. „Projekty w realizacji – Platinum V”) oraz działki z ważnym pozwoleniem na budowę dla szóstego budynku (zob. „Grunty przeznaczone pod zabudowę”). Platinum Business Park to projekt ekologiczny prowadzone zgodnie z zasadami „zielonego budownictwa”. Jest on zbudowany na podstawie norm ustalonych przez US Green Building Council® (Amerykańska Rada Zielonego Budownictwa), co umożliwia mu spełnienie wymagań certyfikatu LEED (Leadership in Energy and Environmental Design). Po jego wybudowaniu, Platinum Business Park będzie oferował 68.785 m² powierzchni biurowej i ponad 1.300 miejsc parkingowych. Na Datę Prospektu, lista najemców obejmuje Saatchi and Saatchi, Levis, K2, Starcom, Leo Burnett, TUI Polska, ZenithOptimedia, mBank i Aviva.

GTC Satellite Sp. z o.o., Spółka Zależna, jest użytkownikiem wieczystym czterech nieruchomości położonych w Warszawie przy ul. Wołoskiej i ul. Domaniewskiej o łącznej powierzchni 12.420 m² oraz właścicielem trzech budynków biurowych o łącznej powierzchni zabudowy 7.582 m² GTC Satellite Sp. z o.o. otrzymała pozwolenia na użytkowanie w dniach 20 grudnia 2007 r., 30 lipca 2008 r. i 20 maja 2011 r. Prawo użytkowania wieczystego do nieruchomości zostało udzielone do dnia 5 grudnia 2089 r.

Nieruchomości są obciążone:

- trzema hipotekami ustanowionymi na rzecz Śląskiego Banku Hipotecznego S.A. do łącznej wysokości 8.925.000 EUR w celu zabezpieczenia spłaty kwoty głównej kredytu, odsetek i opłat (ostateczne terminy spłaty: 31 grudnia 2018 r. dla dwóch hipotek i 31 sierpnia 2018 r. dla jednej hipoteki); oraz

- trzema hipotekami ustanowionymi na rzecz ING Banku Śląskiego S.A. do łącznej wysokości 86.325.000 EUR w celu zabezpieczenia spłaty kwoty głównej kredytu, odsetek i stosownych opłat (ostateczne terminy spłaty: 31 grudnia 2018 r. dla dwóch hipotek i 31 sierpnia 2018 r. dla jednej hipoteki).

Ponadto nieruchomości są obciążone standardowymi służebnościami i innymi prawami osób trzecich ustanowionymi w celu zapewnienia komunikacji pomiędzy innymi nieruchomościami lub w celu skorzystania z mediów znajdujących się na nieruchomościach (w szczególności służebność przesyłu i użytkowania). Dwie z tych nieruchomości są obciążone służebnością, zgodnie z którą budynki znajdujące się na tych nieruchomościach nie mogą być wyższe niż 44 metry lub mieć więcej niż dwanaście pięter.

Diego Sp. z o.o., Spółka Zależna, jest użytkownikiem wieczystym części Platinum Business Park, tj. nieruchomości o powierzchni 4.769 m² oraz właścicielem położonego na niej budynku (z powierzchnią zabudowy 2.002 m²), będącego częścią Platinum Business Park. Diego Sp. z o.o. uzyskała pozwolenie na użytkowanie budynku w dniu 17 grudnia 2009 r. Prawo użytkowania wieczystego zostało przyznane Diego Sp. z o.o. do 5 grudnia 2089 r.

Nieruchomość jest obciążona dwoma hipotekami ustanowionymi na rzecz Landesbank Berlin Aktiengesellschaft do łącznej wysokości 33.000.000 EUR w celu zabezpieczenia spłaty kwoty głównej kredytu, odsetek i opłat (ostateczny termin spłaty przypada na 30 czerwca 2020 r.) i zapłaty należności na podstawie umowy ramowej dotyczącej instrumentów rynku finansowego.

Ponadto nieruchomość jest obciążona standardowymi służebnościami (w szczególności służebnościami dotyczącymi korzystania z dróg wewnętrznych) i innymi prawami osób trzecich ustanowionymi w celu umożliwienia korzystania z otaczających nieruchomości (w szczególności użytkowaniem) i utrzymania dostępu do sieci mediów i obiektów znajdujących się na nieruchomości.

OKĘCIE BUSINESS PARK

Aktualna wartość wszystkich budynków na dzień 31 grudnia 2011 r. według Raportu z Wyceny:	76.110.000 EUR
Aktualna wartość ukończonych budynków na dzień 31 grudnia 2011 r. według Raportu z Wyceny:	69.350.000 EUR
Proporcjonalny udział Grupy w projekcie:	100%

Okęcie Business Park znajduje się w Warszawie, przy ul. 17 Stycznia w sąsiedztwie warszawskiego Lotniska im. Chopina. Okęcie Business Park jest położony w pobliżu wielu połączeń komunikacyjnych. Składa się z trzech ukończonych budynków (Nothus, Zephirus i Corius) oraz działki, która jest przeznaczona pod budowę trzech kolejnych biurowców. Okęcie Business Park jest ekologicznym projektem, realizowanym zgodnie z zasadami „zielonego budownictwa”. Został on zbudowany na podstawie norm ustalonych przez US Green Building Council®, co umożliwia mu spełnienie wymagań certyfikatu LEED (*Leadership in Energy and Environmental Design*). Po jego zakończeniu, cały park biurowy będzie oferował 60.500 m² powierzchni biurowej i ponad 1.300 miejsc parkingowych. Lista najemców obejmuje Egis Polska, PPL, YES Airways, Airline, Coty Polska oraz EFG Eurobank Ergasias.

GTC Aeropark Sp. z o.o., Spółka Zależna, jest użytkownikiem wieczystym dwóch nieruchomości, o łącznej powierzchni 3.836 m² oraz właścicielem znajdujących się na niej budynków biurowych (o powierzchni zabudowy wynoszącej odpowiednio 1.578 m² oraz 1.583 m²). GTC Aeropark Sp. z o.o. otrzymała pozwolenia na użytkowanie w dniu 21 grudnia 2007 r. i 27 czerwca 2008 r. Prawo użytkowania wieczystego zostało przyznane GTC Aeropark Sp. z o.o. do 5 grudnia 2089 r.

Nieruchomości są obciążone:

- dwoma hipotekami ustanowionymi na rzecz Śląskiego Banku Hipotecznego S.A. do łącznej kwoty 6.000.000 EUR jako zabezpieczenie spłaty kredytów (ostateczny termin spłaty przypada na 31 grudnia 2018 r.), oraz
- dwoma hipotekami ustanowionymi na rzecz ING Banku Śląskiego S.A. do łącznej kwoty 48.000.000 EUR jako zabezpieczenie spłaty kredytów (ostateczny termin spłaty przypada na 31 grudnia 2018 r.).

Ponadto nieruchomości są obciążone trzema standardowymi służebnościami ustanowionymi dla zapewnienia dostępu do nieruchomości i możliwości korzystania z niej.

GTC Corius Sp. z o.o., Spółka Zależna, jest użytkownikiem wieczystym części Okęcie Business Park, tj. nieruchomości o powierzchni 25.111 m² położonej w Warszawie przy ul. 17 Stycznia i właścicielem położonego na niej budynku biurowego (o powierzchni zabudowy 1.729 m²), będącego częścią Okęcie Business Park. GTC Corius Sp. z o.o. uzyskała pozwolenie na użytkowanie budynku w dniu 2 grudnia 2011 r. Prawo użytkowania wieczystego zostało przyznane GTC Corius Sp. z o.o. do 5 grudnia 2089 r.

Nieruchomość jest obciążona czterema standardowymi służebnościami ustanowionymi dla zapewnienia dostępu do nieruchomości i możliwości korzystania z niej.

KORONA OFFICE COMPLEX

Aktualna wartość na dzień 31 grudnia 2011 r. według Raportu z Wyceny:	68.350.000 EUR
Proporcjonalny udział Grupy w projekcie:	100%

Kompleks biurowy Korona składa się z trzech budynków: Galileo, Newton i Edison. Kompleks biurowy położony jest w Krakowie w Polsce przy Al. Armii Krajowej w pobliżu centrum miasta. Kompleks biurowy Korona położony jest w pobliżu wielu połączeń komunikacyjnych. Budynki zostały zakończone w latach 2006 – 2008 i oferują 32.362 m² powierzchni biurowej na jedenastu piętrach i 467 miejsc parkingowych. Lista najemców obejmuje: IBM, KPMG, AXA Polska S.A., Raiffeisen Bank, Hitachi, AON Hewitt i State Street.

GTC Korona S.A., Spółka Zależna, jest użytkownikiem wieczystym pięciu nieruchomości zlokalizowanych w Krakowie przy al. Armii Krajowej o łącznej powierzchni 15.939 m² oraz właścicielem trzech budynków biurowych o łącznej powierzchni użytkowej około 44.497 m². GTC Korona S.A. uzyskała pozwolenie na użytkowanie dla powyższych budynków biurowych. Prawo użytkowania wieczystego zostało przyznane GTC Korona S.A. do grudnia 2089 r. Jedna z nieruchomości, o powierzchni 2.874 m², nie została obciążona.

Nieruchomości są obciążone czterema hipotekami łącznymi, ustanowionymi na rzecz Banku Zachodniego WBK S.A. Dwie nieruchomości o łącznej powierzchni 4.495 m² są obciążone hipotekami łącznymi do wysokości 19.500.000 EUR, zabezpieczającymi spłatę kwoty głównej kredytu i odsetek i wszelkich innych opłat należnych bankowi (ostateczny termin spłaty przypada na 30 listopada 2018 r.). Dwie pozostałe nieruchomości (o łącznej powierzchni 8.570 m²) są obciążone dwoma hipotekami do łącznej kwoty 50.000.000 USD jako zabezpieczenie spłaty kwoty głównej kredytu wraz z odsetkami oraz wszelkich innych stosownych opłat (ostateczny termin spłaty to: 30 września 2016 r. i 30 kwietnia 2018 r.).

Ponadto GTC Korona S.A. jest posiadaczem udziału (1/13) w prawie użytkowania wieczystego nieruchomości o powierzchni 281 m². Prawo użytkowania wieczystego zostało przyznane GTC Korona S.A. do grudnia 2089 r. i jest obciążone hipoteką łączną do wysokości 19.500.000 EUR, jak wspomniano powyżej.

KAZIMIERZ OFFICE

Aktualna wartość na dzień 31 grudnia 2011 r. według Raportu z Wyceny:	41.500.000 EUR
Proporcjonalny udział Grupy w projekcie:	100%

Kazimierz Office mieści się w Krakowie przy ul. Podgórskiej obok Galerii Kazimierz. W pobliżu budynku znajduje się przystanek szybkiego tramwaju, a główny dworzec kolejowy w Krakowie znajduje się w odległości pięciu minut jazdy samochodem. Budynek został ukończony w 2009 r. i oferuje 16.326 m² powierzchni biurowej na pięciu piętrach, jak również 49 miejsc parkingowych. Lista najemców obejmuje State Street, Medicover oraz Ernst & Young.

GTC GK Biuro Sp. z o.o., Spółka Zależna, jest użytkownikiem wieczystym nieruchomości o powierzchni 6.583 m² położonej w Krakowie przy ul. Podgórskiej, oraz właścicielem, położonego na niej, budynku biurowego (o powierzchni zabudowy 4.419,88 m²). Pozwolenia na użytkowanie budynku zostało wydane w dniu 30 czerwca 2009 r. Prawo użytkowania wieczystego zostało przyznane GTC GK Office sp. z o.o. do 5 grudnia 2089 r.

Nieruchomość jest obciążona dwoma hipotekami ustanowionymi na rzecz Banku Zachodniego WBK S.A. do łącznej kwoty 53.250.000 EUR jako zabezpieczenie spłaty kredytu (ostateczny termin spłaty przypada na 31 października 2019 r.) i zapłaty należności na mocy umowy IRS (ang. *interest rate swap*, swap stopy procentowej).

Ponadto nieruchomość jest obciążona nieodpłatną (i nieograniczoną w czasie) służebnością zapewniającą dostęp do nieruchomości i możliwość korzystania z sieci mediów znajdujących się na niej.

UNIVERSITY BUSINESS PARK

Aktualna wartość na dzień 31 grudnia 2011 r. według Raportu z Wyceny:	34.700.000 EUR
Aktualna wartość ukończonych budynków na dzień 31 grudnia 2011 r. według Raportu z Wyceny:	28.360.000 EUR
Proporcjonalny udział Grupy w projekcie:	100%

University Business Park położony jest w Łodzi w Polsce przy ul. Wólczańskiej w centrum Łodzi. University Business Park znajduje się w pobliżu wielu połączeń komunikacyjnych. Został wyróżniony certyfikatem przez prestiżowy unijny program GreenBuilding, organizowany przez Komisję Europejską. Zgodnie z wymaganiami certyfikacji, takie budynki muszą zużywać co najmniej 25% mniej energii niż typowe budynki biurowe o podobnym standardzie, zaprojektowane i wybudowane zgodnie z wymogami polskiego prawa. University Business Park zużywa około 40% mniej energii. Składa się z jednego budynku ukończonego w 2009 r. i jednego budynku będącego projektem zawieszonym. Po ukończeniu University Business Park będzie oferował 38.710 m² powierzchni biurowej w dwóch jedenastopiętrowych budynkach, jak również 600 miejsc parkingowych. Lista najemców obejmuje Herman Kirchner Polska, Intergraph, Kredyt Bank, AEGON, Tax Care oraz Pharnema. University Business Park otrzymał nagrodę za Budowę Roku 2010 w kategorii budynków użyteczności publicznej.

GTC UBP Sp. z o.o., Spółka Zależna, jest użytkownikiem wieczystym nieruchomości o powierzchni 12.205 m² zlokalizowanej w Łodzi przy ul. Wólczańskiej, oraz właścicielem, znajdujących się na niej, budynków biurowych (o powierzchni zabudowy wynoszącej odpowiednio 3.241 m² i 3.242 m²). GTC COM 3 (obecnie GTC UBP) Sp. z o.o. uzyskała pozwolenie na użytkowanie dla jednego z budynków położonych na nieruchomości w dniu 6 kwietnia 2010 r. Budynek o planowanej powierzchni 3.242 m² NRA jest w budowie. Prawo użytkowania wieczystego zostało przyznane GTC UBP Sp. z o.o. do 5 grudnia 2089 r.

Nieruchomość jest obciążona hipoteką ustanowioną na rzecz Landesbank Berlin Aktiengesellschaft w wysokości do 47.250.000 EUR jako zabezpieczenie spłaty kwoty głównej kredytu, odsetek i stosownych opłat (ostateczny termin spłaty przypada na 31 grudnia 2020 r.). Ponadto nieruchomość jest obciążona nieodpłatną (i nieograniczoną czasowo) służebnością przesyłu.

GLOBIS WROCLAW

Aktualna wartość na dzień 31 grudnia 2011 r. według Raportu z Wyceny:	38.170.000 EUR
Proporcjonalny udział Grupy w projekcie:	100%

Globis Wrocław znajduje się we Wrocławiu przy skrzyżowaniu ul. Powstańców Śląskich i ul. Swobodnej w centrum Wrocławia. Globis Wrocław położony jest w pobliżu wielu połączeń komunikacyjnych. Budynek został ukończony w 2009 r. i oferuje 15.965 m² powierzchni biurowej na dwunastu kondygnacjach, a także 201 miejsc parkingowych. Lista najemców obejmuje HP Global e-Business, Medicover, Raiffeisen Bank oraz Bank Handlowy. Otrzymał on nagrodę w konkursie „Piękny Wrocław” na najlepszy budynek użyteczności publicznej we Wrocławiu.

Globis Wrocław Sp. z o.o., Spółka Zależna, jest użytkownikiem wieczystym nieruchomości o powierzchni 3.125 m², położonej we Wrocławiu przy ul. Powstańców Śląskich i właścicielem położonego na niej budynku biurowego (o powierzchni zabudowy 1.582 m²). Globis Wrocław Sp. z o.o. otrzymała pozwolenie na użytkowanie budynku (wydane w okresie od dnia 30 maja 2008 r. do 6 marca 2009 r. w zależności od piętra dla którego zostało wydane). Prawo użytkowania wieczystego zostało przyznane Globis Wrocław Sp. z o.o. do 5 grudnia 2089 r.

Nieruchomość jest obciążona trzema hipotekami ustanowionymi na rzecz Bank Polska Kasa Opieki S.A. do łącznej kwoty 58.000.000 EUR i 83.000.000 PLN jako zabezpieczenie, odpowiednio, spłaty kredytu (ostateczny termin spłaty przypada na 29 grudnia 2018 r.) i zapłaty należności z tytułu dwóch umów ramowych dotyczących instrumentów rynku finansowego. Ponadto nieruchomość jest obciążona nieodpłatną (i nieograniczoną w czasie) służebnością dostępu do sieci mediów znajdującej się na nieruchomości i korzystania z rozdzielni elektrycznej znajdującej się w budynku.

FRANCUSKA OFFICE CENTRE

Aktualna wartość na dzień 31 grudnia 2011 r. według Raportu z Wyceny:	33.100.000 EUR
Proporcjonalny udział Grupy w projekcie:	100%

Francuska Office Centre znajduje się w Katowicach przy ul. Francuskiej. Francuska Office Center znajduje się w pobliżu wielu połączeń komunikacyjnych. Kompleks został wyróżniony certyfikatem unijnego pro-

gramu GreenBuilding organizowanego przez Komisję Europejską. Zgodnie z wymaganiami certyfikacji, takie budynki muszą zużywać co najmniej 25% mniej energii niż typowy budynek biurowy o podobnym standardzie zaprojektowany i zbudowany zgodnie z wymogami polskiego prawa. Francuska Office Centre zużywa około 40% mniej energii. Zostało ukończone w 2010 r. i oferuje 21.545 m² powierzchni biurowej w dwóch siedmiopiętrowych budynkach, jak również 400 miejsc parkingowych. Lista najemców obejmuje KPMG, Ruch SA, Millennium Service oraz American Heart of Poland. Francuska Office Centre otrzymało nagrodę za Budowlę Roku 2010 w kategorii budynków użyteczności publicznej.

GTC Francuska Sp. z o.o., Spółka Zależna, jest użytkownikiem wieczystym nieruchomości o powierzchni 7.212 m² zlokalizowanej w Katowicach przy ul. Francuskiej i właścicielem dwóch położonych na niej budynków biurowych (o powierzchni zabudowy 1.854 m² i 1.760 m²). GTC Francuska Sp. z o.o. uzyskała pozwolenie na użytkowanie budynku w dniu 2 lipca 2010 r. Prawo użytkowania wieczystego została przyznane GTC Francuska Sp. z o.o. do 5 grudnia 2089 r.

Nieruchomość jest obciążona hipoteką ustanowioną na rzecz ING Bank Hipoteczny S.A. w wysokości do 1.500.000 EUR jako zabezpieczenie spłaty kredytu (ostateczny termin spłaty przypada na 29 września 2017 r.), dwoma hipotekami ustanowionymi na rzecz ING Banku Śląskiego S.A. do łącznej kwoty 51.600.000 EUR jako zabezpieczenie spłaty kredytu (ostateczny termin spłaty 29 września 2017 r.) oraz należności z tytułu umowy IRS. Ponadto nieruchomość jest obciążona dwoma nieodpłatnymi (i nieograniczonymi czasowo) służebnościami przesyłu.

GLOBIS POZNAŃ

Aktualna wartość na dzień 31 grudnia 2011 r. według Raportu z Wyceny:	32.000.000 EUR
Proporcjonalny udział Grupy w projekcie:	100%

Globis Poznań znajduje się w Poznaniu przy ul. Franklina Roosevelta w samym centrum Poznania. Globis Poznań jest w odległości dwuminutowego spaceru od przystanku komunikacji miejskiej i dziesięciminutowego spaceru od głównego dworca kolejowego w Poznaniu. Budynek został ukończony w 2006 r. i oferuje 13.940 m² powierzchni biurowej na dziesięciu piętrach i 233 miejsca parkingowe. Lista najemców obejmuje KPMG, Bertelsmann, Comarch S.A. i Pekao S.A.

Globis Poznań Sp. z o.o., Spółka Zależna, jest użytkownikiem wieczystym nieruchomości o powierzchni 3.208 m², położonej w Poznaniu przy ul. Roosevelta i właścicielem, położonego na niej, budynku biurowego (o powierzchni zabudowy 1.776 m²). Prawo użytkowania wieczystego zostało przyznane Globis Poznań Sp. z o.o. do 5 grudnia 2089 r.

Nieruchomość jest obciążona dwoma hipotekami ustanowionymi na rzecz Banku Zachodniego WBK S.A. do łącznej kwoty 42.500.000 EUR jako zabezpieczenie spłaty kredytu (ostateczny termin spłaty przypada na 15 sierpnia 2016 r.) oraz zapłaty należności z tytułu umowy zabezpieczającej. Ponadto nieruchomość jest obciążona nieodpłatną (i nieograniczoną czasowo) służebnością dostępu i korzystania ze stacji transformatorowej znajdującej się na nieruchomości.

Globis Poznań Sp. z o.o. otrzymała pozwolenie na użytkowanie budynku (wydane 21 marca 2003 r.).

Rumunia

CITY GATE

Aktualna wartość na dzień 31 grudnia 2011 r. według Raportu z Wyceny:	173.594.000 EUR
Proporcjonalny udział Grupy w projekcie:	58.9%

Projekt City Gate położony jest w Bukareszcie w Rumunii na 3-5 Piata Presei Libere, Sector 1. Projekt został ukończony w 2009 r. i oferuje około 47.749 m² powierzchni najmu w dwóch osiemnastopiętrowych wieżach przeznaczonych na powierzchnie biurowe i handlowe na parterach oraz około 1.000 podziemnych miejsc parkingowych. Lista najemców obejmuje: Microsoft, Millennium Bank, Romtelecom Hoffmann-La Roche, Rompetrol i Autoitalia.

City Gate SRL, Spółka Zależna, posiada prawo koncesji do działki o łącznej powierzchni 7.233 m² i jest właścicielem budynku City Gate South zlokalizowanego na tej działce. Ponadto City Gate Bucharest SRL, kolejna Spółka Zależna, posiada prawo koncesji do działki o łącznej powierzchni 7.233 m² i jest właścicielem budynku City Gate North, zlokalizowanego na tej działce.

Na Datę Prospektu powyższe nieruchomości były obciążone:

- hipoteką na rzecz Erste Group Bank AG zabezpieczająca maksymalną kwotę w wysokości 130.000.000 EUR wraz ze wszystkimi należnymi kwotami i zobowiązaniami; oraz

- zakazem sprzedaży, wynajmu, cesji, dotacji, wkładu jako kapitał społeczny lub przekazywania w jakikolwiek inny sposób własności, wykorzystania i użytkowania nieruchomości, jak również zakazem przekształcenia w jakikolwiek sposób i wyburzenia nieruchomości, ustanowionym na rzecz Erste Group Bank AG.

Niektórzy najemcy, tj. EON Romania SRL dla swoich pomieszczeń w budynku City Gate South i Rompetrol dla swoich pomieszczeń w budynku City Gate North, zarejestrowali swoje umowy najmu we właściwym rejestrze gruntów, aby były skuteczne względem osób trzecich.

Spółka City Gate SRL uzyskała tytuł własności do budynku City Gate South a spółka City Gate Bucharest SRL uzyskała tytuł własności do budynku City Gate North poprzez ich wybudowanie, a prawa te zostały zarejestrowane w odpowiednim rejestrze gruntów. Prawa koncesyjne do działek zostały nabyte początkowo przez grecką spółkę Pantechniki AE (która następnie połączyła się z grecką spółką ELLAKTOR AE), a następnie zostały przeniesione odpowiednio do City Gate SRL i City Gate Bucharest SRL (przeniesienie zostało uznane przez Gminę Bukareszt, właściciela działek, w dniu 29 października 2009 r.).

Umowy koncesyjne zostały zawarte na okres 49 lat od przekazania działki, tj. od dnia 27 maja 2002 r. do umowy koncesyjnej z City Gate Bucharest SRL oraz od 10 stycznia 2001 r. do umowy koncesyjnej z City Gate SRL. Umowy koncesyjne można przedłużyć na tych samych warunkach (chyba że strony postanowią inaczej) przez okres równy co najwyżej połowie początkowego czasu ich obowiązywania, na wniosek City Gate SRL lub City Gate Bucharest SRL, złożony na piśmie w terminie dwóch lat przed upływem początkowego okresu koncesji. Po upływie terminów wynikających z koncesji, działki muszą zostać zwrócone do Gminy Bukareszt, ale budynki zbudowane na nich pozostaną własnością odpowiednio City Gate SRL i City Gate Bucharest SRL. Po wygaśnięciu koncesji, Gmina Bukareszt ma obowiązek udostępnić do użytku odpowiednio City Gate SRL i City Gate Bucharest SRL lub innej osobie trzeciej nabywającej budynek (lub budynki) lub ich część i odpowiednią działkę (działki) w zamian za opłaty czynszowe. Kwota czynszu będzie negocjowana w granicach określonych przez prawo obowiązujące w tym dniu. Jeżeli prawo obowiązujące w danym dniu nie określi limitów dotyczących wysokości czynszu, czynsz zostanie ustalony na podstawie średnich rocznych kwot czynszu w tym dniu na rumuńskim rynku nieruchomości mających zastosowanie do podobnych działek. Jeśli będzie to zgodne z obowiązującym prawem, Gmina Bukareszt może sprzedać powyższe działki. W takim przypadku City Gate SRL czy City Gate Bucharest SRL, w stosownych przypadkach, będą mieć prawo pierwokupu do nabycia ziemi za cenę ustaloną przez Gminę Bukareszt, jeśli zgłoszą swoją chęć w terminie 15 dni od publikacji ogłoszenia o sprzedaży. W ramach umów koncesyjnych, City Gate SRL i City Gate Bucharest SRL zobowiązane są do uiszczenia rocznych opłat koncesyjnych.

Węgry

CENTER POINT I & II

Aktualna wartość na dzień 31 grudnia 2011 r. według Raportu z Wyceny:	91.400.000 EUR
Proporcjonalny udział Grupy w projekcie:	100%

Center Point znajduje się w Budapeszcie na Węgrzech na Váci Ut 81 w 13 Dzielnicy. Budynek jest podzielony na dwie odrębne struktury, z których każda posiada swoje własne, niezależne media i podziemne parkingi. Center Point I został ukończony w 2004 r. a Center Point II w 2006 r. Oba budynki oferują łącznie 42.884 m² powierzchni biurowej na ośmiu piętrach i 629 podziemnych miejsc parkingowych. Lista kluczowych najemców obejmuje Exxon Mobil, Nalco i Kudos, Raiffeisen Bank, Raiffeisen Leasing, Honeywell i GE.

Budynki Center Point I i Center Point II zostały wybudowane na działce położonej przy Váci Ut 81 w Budapeszcie, która jest wyłączną własnością Váci ut 81-85 Real Estate Development Limited Liability Company. Właściciel działki, Váci út 81-85 Real Estate Development Limited Liability Company jest własnością GTC Hungary Zrt (częściowo pośrednio).

Budynki Center Point I i Center Point II zostały zbudowane w oparciu o prawo użytkowania gruntów (*földhasználati jog*) ustanowione na działce. Na podstawie takiego prawa użytkowania gruntów, budynki Center Point I i Center Point II zostały zarejestrowane jako odrębne nieruchomości.

Podczas gdy zgodnie z ogólnymi zasadami prawa węgierskiego właściciel gruntu jest właścicielem wszystkich budynków wybudowanych na działce, w przypadku prawa użytkowania gruntów, prawo własności budynku jest odrębne od prawa własności gruntu (zob. „*Otoczenie prawne – Węgry*”).

Budynek Center Point I jest wyłączną własnością Center Point I Ingatlanhasznosító Kft., natomiast budynek biurowy Center Point II jest wyłączną własnością Center Point II Ingatlanhasznosító Kft. Zarówno Center Point I Ingatlanhasznosító Kft., jak i Center Point II Ingatlanhasznosító Kft. są własnością GTC Hungary Real Estate Development Company Zrt. (w części pośrednio).

Na Datę Prospektu, działka i oba budynki Center Point były – oprócz prawa do użytkowania gruntów – obciążone następującymi prawami:

- hipoteką ustanowioną na rzecz MKB Bank Nyrt. do wysokości 71.500.000 EUR wraz z odsetkami; oraz
- hipoteką ramową ustanowioną na rzecz MKB Bank Nyrt. do wysokości 5.552.787 EUR.

Ponadto na Datę Prospektu, działka i budynek Center Point I zostały obciążone zrzeczeniem się praw do utrzymania pierwszeństwa kredytów hipotecznych na rzecz MKB Bank Nyrt i obie – działka i budynek Center Point II zostały obciążone hipoteką z drugim pierwszeństwem ustanowioną na rzecz MKB Bank Nyrt. w wysokości do 8.500.000 EUR wraz z odsetkami.

Ponadto działka została obciążona prawem do umieszczenia kabli na rzecz Elektromos Művek Rt. i ELMŰ Hálózat Kft, a także prawem użytku publicznego do umieszczenia kabli energii elektrycznej na powierzchni 55 m² na rzecz Budapest ELMŰ Nyrt.

Prawomocne pozwolenie na użytkowanie (*használatbavételi engedély*) zostało wydane dla obu budynków Center Point, które pozwala na użytkowanie budynków jako budynki biurowe.

SPIRAL I & II

Aktualna wartość na dzień 31 grudnia 2011 r. według Raportu z Wyceny:	55.100.000 EUR
Proporcjonalny udział Grupy w projekcie:	100%

Projekt Spiral I znajduje się w Budapeszcie na Węgrzech na Dózsa György út 128-130 w 13 Dzielnicy. Budynek został ukończony w 2008 r. i oferuje 32.023 m² powierzchni biurowej na siedmiu piętrach i 426 podziemnych miejsc parkingowych. Głównym najemcą jest węgierski organ administracji publicznej.

Nieruchomość znajduje się w Budapeszcie w 13. Dzielnicy przy Szabolcs u. 32-34. Nieruchomość jest wskazana w ewidencji gruntów jako budynek biurowy oraz dziedziniec.

Spiral I Real Estate Development Limited Liability Company ma wyłączne prawo własności do nieruchomości. Spiral I Real Estate Development Limited Liability Company jest spółką całkowicie zależną holdingu Spiral Asset Management Limited Liability Company, która z kolei jest spółką całkowicie zależną od Budapest Offices B.V.

Na Datę Prospektu, nieruchomość była obciążona:

- prawem do użytkowania na umieszczenie urządzeń elektroenergetycznych na rzecz Fővárosi Elektromos Művek;
- hipoteką ustanowioną na rzecz MKB Bank Nyrt. odpowiednio do kwoty 2.268.000.000 HUF wraz z odsetkami i do kwoty 48.320.000 EUR wraz z odsetkami;
- opcją kupna, która może być wykonana w przypadku naruszenia zobowiązań wynikających z umowy kredytowej, na rzecz MKB Bank Nyrt. wygasającą w dniu 19 kwietnia 2012 r.;
- prawem publicznego użytku na powierzchni 21 m² na rzecz ELMŰ HÁLÓZATI Kft.;
- prawem umieszczenia kabli na powierzchni 8 m² na rzecz ELMŰ HÁLÓZATI Kft.; oraz
- hipoteką ramową na rzecz MKB Bank Nyrt. do kwoty 525.000.000 HUF i hipotekami ustanowionymi na rzecz MKB Bank Nyrt. do kwoty 2.106.000.000 HUF wraz z odsetkami i do kwoty 62.816.000 EUR wraz z odsetkami.

Tymczasowe pozwolenie na użytkowanie (*ideiglenes használatbavételi engedély*) zostało wydane dla nieruchomości w zakresie: (i) pomieszczeń biurowych o powierzchni 295 m² znajdujących się w 5 pionie, piętro 5; 3 pionie, piętro 4; (ii) 525 m² znajdujących się w 3 pionie, piętro 4; (iii) pomieszczeń biurowych o powierzchni 14.166,65 m² położonych w budynku „A” na piętrach 1-6 i magazynu o powierzchni 421,15 m² położonego na parterze; (iv) pomieszczeń biurowych o powierzchni 7.634 m² położonych w budynku „B” na piętrach 1-6; (v) wspólnego obszaru i garażu, w tym 400 miejsc parkingowych; oraz (vi) powierzchni biurowych o powierzchni 5.750,4 m² położonych w budynku „B”, piętra 0-6, znajdujących się w 5 pionie, jak również parteru 5 pionu. Według prawa węgierskiego, tymczasowe pozwolenia na użytkowanie może zostać wydane dla ukończonych części budynku, jeśli ostateczne pozwolenie na użytkowanie nie może jeszcze zostać wydane dla całego budynku (zob. „Otoczenie Prawne – Węgry”). Ze względu na fakt, że część powierzchni budynku Spiral I nie została jeszcze wykończona, tymczasowe pozwolenie na użytkowanie zostało uzyskane jedynie dla zrealizowanych części.

GTC METRO

Aktualna wartość na dzień 31 grudnia 2011 r. według Raportu z Wyceny:	31.100.000 EUR
Proporcjonalny udział Grupy w projekcie:	100%

GTC Metro znajduje się w Budapeszcie przy Vaci ut. Budynek został ukończony w 2010 r. i oferuje 16.740 m² powierzchni biurowej na dziesięciu piętrach i 222 podziemnych miejsc parkingowych. Budynek jest w pełni wynajęty jednemu najemcy, Budapest Bank Nyrt. (lokalna filia GE Money Bank).

GTC Metro Ingatlanfejlesztő Kft. i Toborzó-Széplak Ingatlanforgalmazó és Ingatlanberuházó Kft. są wyłącznymi właścicielami nieruchomości, będąc jej właścicielami odpowiednio w 75% i 25%. Zarówno GTC Metro Ingatlanfejlesztő Kft. i Toborzó-Széplak Ingatlanforgalmazó és Ingatlanberuházó Kft. są własnością firmy GTC Hungary Zrt (GTC Hungary Zrt posiada pośrednio część udziałów w GTC Metro Ingatlanfejlesztő Kft. poprzez swoją spółkę zależną Riverside Apartmanok Ingatlanfejlesztő Korlátolt Felelősségu Tarsasag).

Na Datę Prospektu nieruchomość była obciążona:

- opcją kupna, która może być wykonana w przypadku naruszenia zobowiązań wynikających z umowy kredytowej, na korzyść CIB Bank Zrt. ważną do dnia 3 grudnia 2012 r.;
- hipoteką ramową ustanowioną na rzecz Banku CIB Zrt. do 50.000.000 EUR; oraz
- prawem korzystania ze stacji transformatorowej i prawem do umieszczenia kabli.

Dla budynku uzyskano ostateczne pozwolenie na użytkowanie, które pozwala na korzystanie z budynku jako budynku biurowego.

ChorwacjaAVENUE CENTER

Łączna bieżąca wartość Avenue Center i Avenue Mall w Zagrzebiu na dzień 31 grudnia 2011 r. wg Raportu z Wyceny:	154.100.000 EUR
Proporcjonalny udział Grupy w projekcie:	70%

Avenue Center znajduje się w Zagrzebiu w Chorwacji na Avenija Dubrovnik 16 obok Avenue Mall Zagreb (zob. „Opis portfela nieruchomości – Nieruchomości Handlowe – Chorwacja – Avenue Mall Zagreb”). Budynek został ukończony w 2007 r. i oferuje 7.000 m² powierzchni biurowej na dziewięciu piętrach.

Euro Structor d.o.o. Zagreb, Spółka Zależna, z siedzibą w Zagrzebiu przy Avenija Dubrovnik 16 jest zarejestrowanym właścicielem Avenue Center, czyli budynku wybudowanego na działce o łącznej powierzchni 15.327 m², obejmującego centrum biznesowe i rozrywkowe, położonego na Avenija Dubrovnik 16, o powierzchni 12.355 m² oraz dziedziniec o powierzchni 2.972 m².

Na Datę Prospektu powyższa nieruchomość była obciążona:

- hipoteką umowną ustanowioną na rzecz Zagrebačka Banka d.d., Paromlinska 2, Zagreb i MKB Bank NYRT, 1056 Budapest, do wysokości 57.280.000 EUR – termin zapadalności kredytu zabezpieczonego przypada 30 września 2020 r.; oraz
- prawem służebności ustanowionym na rzecz Elektra (chorwackie przedsiębiorstwo energetyczne), uprawniające beneficjenta do instalacji i utrzymania kablowej sieci sygnałowej pomiędzy dwiema podstacjami.

Wszystkie pozwolenia na budowę i użytkowanie dla budynku Avenue Center zostały uzyskane i na Datę Prospektu pozostają w mocy.

Serbia19 Avenue

Aktualna wartość na dzień 31 grudnia 2011 r. według Raportu z Wyceny:	43.200.000 EUR
Proporcjonalny udział Grupy w projekcie:	100%

Projekt 19 Avenue znajduje się w Nowym Belgradzie przy Bulevar Zorana Đinđića. Budynek został ukończony w 2008 r. i oferuje 17.059 m² powierzchni biurowej w dwóch dziesięciopiętrowych budynkach, jak również 232 miejsc parkingowych. Lista najemców obejmuje Komisję Europejską, Ambasadę Australii, Oriflame, Honeywell i Huawei.

GTC Business Park d.o.o., Spółce Zależnej, przysługuje 99-letnia dzierżawa administracyjna działki o powierzchni 10.275 m² znajdującej się w Nowym Belgradzie, blok 19a, ul. Vladimira Popovića, a także prawa własności do dwóch budynków biurowych (o łącznej powierzchni zabudowy wynoszącej 21.373 m²) i części garażu podziemnego zbudowane na działce. Mieszkania i sklepy detaliczne na parterze w dwóch budynkach mieszkalnych wybudowanych przez GTC Business Park d.o.o. Beograd na tej samej działce i część garażu podziemnego zostały sprzedane różnym osobom fizycznym i prawnym, które poprzez zakup takich nieruchomości nabyły również prawo do jednoczesnego korzystania z działki GTC Business Park. Ostateczne pozwolenie na budowę i na użytkowanie zostały wydane dla dwóch budynków biurowych i garażu podziemnego.

Na Datę Prospektu budynki biurowe i części garażu podziemnego będące własnością GTC Business Park d.o.o. Beograd są obciążone:

- hipoteką z pierwszeństwem zaspokojenia ustanowioną na rzecz EBOiR w celu zabezpieczenia spłaty kredytów udzielonych przez EBOiR: (i) GTC Business Park z kwotą kapitału w wysokości 18.000.000 EUR, oraz (ii) GTC International Developments d.o.o. Beograd z kwotą kapitału w wysokości 23.000.000 EUR, powiększone o narosłe odsetki, prowizje, opłaty, koszty, wydatki i odsetki za zwłokę; oraz
- hipoteką zaspokajaną w drugiej kolejności ustanowioną na rzecz Erste GCIB Finanse I B.V. w celu zabezpieczenia spłaty kredytu udzielonego GTC Business Park d.o.o. z w kwocie głównej wynoszącej 30.000.000 EUR. Maksymalna zabezpieczona kwota wynosi 39.000.000 EUR.

Kwota zabezpieczona hipoteką z pierwszeństwem zaspokojenia na rzecz EBOiR została spłacona przez GTC Business Park d.o.o., a EBOiR wydał oświadczenie o zwolnieniu z hipoteki, co pozwala na wykreślenie hipoteki z odpowiedniej księgi wieczystej, a wydział ksiąg wieczystych wyraził zgodę na wykreślenie hipoteki. Ustawowy termin na wniesienie sprzeciwu przeciwko postanowieniu o wykreśleniu hipoteki jeszcze nie upłynął, a tym samym wykreślenie hipoteki nie jest prawomocne. Z chwilą gdy postanowienie o wykreśleniu hipoteki stanie się prawomocne, a hipoteka na rzecz EBOiR zostanie wykreślona, hipoteka na rzecz Erste GCIB Finanse I B.V. stanie się hipoteką z pierwszeństwem zaspokojenia.

GTC Square

Aktualna wartość na dzień 31 grudnia 2011 r. według Raportu z Wyceny:	41.400.000 EUR
Proporcjonalny udział Grupy w projekcie:	100%

GTC Square znajduje się w Nowym Belgradzie przy Treci Bulevar. Budynek został ukończony w 2009 r. i oferuje 22.165 m² powierzchni biurowej w dwóch pięciopiętrowych budynkach i jednym jednopiętrowym budynku, jak również 300 miejsc parkingowych. Lista najemców obejmuje Erste Bank, Adidas Group, Bosch, Siemens, i Roche.

Atlas Centar d.o.o. Belgrade, Spółce Zależnej, przysługuje 99-letnia dzierżawa administracyjna działki (19.514 m²) znajdującej się w Nowym Belgradzie, blok 41a, przy ul. Milutina Milankovića 11, jak również prawo własności trzech budynków biurowych wybudowanych na działce (o wielkości zabudowy brutto wynoszącym 27.503 m²). Dla wszystkich trzech budynków biurowych wydane zostało ostateczne pozwolenie budowlane i pozwolenie na użytkowanie.

Na Datę Prospektu, powyższe budynki biurowe są obciążone hipoteką z pierwszeństwem zaspokojenia ustanowioną na rzecz EBOiR w celu zabezpieczenia spłaty kredytu udzielonego Atlas Centar z kwotą kapitału wynoszącą 23.600.000 EUR, powiększoną o wszelkie naliczone odsetki, prowizje, opłaty, koszty, wydatki i odsetki za zwłokę.

GTC House

Aktualna wartość na dzień 31 grudnia 2011 r. według Raportu z Wyceny:	32.200.000 EUR
Proporcjonalny udział Grupy w projekcie:	100%

GTC House znajduje się w Nowym Belgradzie przy Bulevar Zorana Đinđića. Budynek został ukończony w 2005 r. i oferuje 13.295 m² powierzchni biurowej na siedmiu piętrach, jak również 56 podziemnych miejsc parkingowych. Lista najemców obejmuje Raiffeisen Bank, EBOiR, Philip Morris, L'Oréal i Oracle.

GTC International Developments d.o.o. Belgrade, Spółka Zależna, ma prawo własności do działki o łącznej powierzchni 3.597 m² znajdującej się w Nowym Belgradzie, Block 30, na Bulevar Zorana Đinđića 64a, a także budynku biurowego (o powierzchni zabudowy brutto 18.533 m²) wybudowanego na tej działce. Dla budynku biurowego zostało wydane ostateczne pozwolenie na budowę i pozwolenie na użytkowanie.

Na Datę Prospektu, powyższa nieruchomość jest obciążona hipoteką z pierwszeństwem zaspokojenia ustanowioną na rzecz EBOiR w celu zabezpieczenia spłaty kredytu udzielonego przez EBOiR: (i) GTC International Developments d.o.o. Belgrade z kapitałem w wysokości 23.000.000 EUR, oraz (ii) GTC Business Park d.o.o. Belgrade z kwotą główną w wysokości 18.000.000 EUR, powiększonego o narosłe odsetki, prowizje, opłaty, koszty, wydatki i odsetki za zwłokę. Kredyt udzielony na rzecz GTC Business Park d.o.o. w kwocie głównej 18.000.000 EUR został spłacony, w związku z czym Grupa oczekuje, że EBOiR wyda zgodę na zmianę aktu o ustanowieniu hipoteki w celu obniżenia kwoty zabezpieczenia do 23.000.000 EUR (tj. kwoty kredytu udzielonego na rzecz GTC International Developments d.o.o. Belgrade).

Nieruchomości Handlowe

Na dzień 31 grudnia 2011 r. portfel nieruchomości handlowych Grupy składał się z około 213 tys. m² NRA w zakończonych inwestycjach (z czego proporcjonalny udział Grupy wynosi ok. 193 tys. m² NRA). Krótki opis najważniejszych projektów handlowych Grupy został przedstawiony poniżej.

Polska

GALERIA KAZIMIERZ

Aktualna wartość na dzień 31 grudnia 2011 r. według Raportu z Wyceny:	164.300.000 EUR
Proporcjonalny udział Grupy w projekcie:	50%

Galeria Kazimierz jest centrum handlowo-rozrywkowym i była pierwszym nowoczesnym centrum handlowym w Krakowie. Znajduje się przy ul. Podgórskiej 34 w dzielnicy Grzegórzki, w sąsiedztwie dzielnicy Kazimierz w Krakowie. Centrum handlowe znajduje się w odległości 25 minutowego spaceru od Starego Miasta przez Most Kotlarski. Galeria Kazimierz została otwarta w 2005 r. Architektura Galerii Kazimierz łączy nowoczesną powierzchnię handlową z odnowionymi, charakterystycznymi kamienicami, włączonymi do układu centrum handlowego. W Galerii Kazimierz działa około 130 sklepów i punktów usługowych na 38.205 m² powierzchni wynajmu. W Galerii Kazimierz znajduje się wielopoziomowy garaż z miejscem na 1.870 samochodów. Głównymi najemcami w Galerii Kazimierz są m.in.: Zara, H&M, C&A, Reserved, Carry, KappAhl, Empik, Alma, Pure Fitness, RTV Euro AGD i Cinema City. Galeria Kazimierz otrzymała nagrodę dla Najlepszego Centrum Handlowego w 2005 r.

GTC Galeria Kazimierz Sp. z o.o. jest użytkownikiem wieczystym nieruchomości o powierzchni 46.577 m² położonej w Krakowie przy ul. Podgórskiej i właścicielem, położonego na niej, budynku komercyjnego (o powierzchni zabudowy 32.780 m²). Spółka jest 50% udziałowcem GTC Galeria Kazimierz Sp. z o.o. (zob. „Opis działalności Grupy – Istotne Umowy – Umowy Joint-Venture – Umowa Udziałowców w sprawie GTC Galeria Kazimierz Sp. z o.o.”). GTC Galeria Kazimierz Sp. z o.o. uzyskała pozwolenie na użytkowanie budynku w dniu 11 marca 2005 r. Prawo użytkowania wieczystego zostało przyznane GTC Galeria Kazimierz Sp. z o.o. do 5 grudnia 2089 r.

Nieruchomość jest obciążona dwiema hipotekami ustanowionymi na rzecz Banku Polska Kasa Opieki S.A. do kwoty 180.000.000 EUR i 87.000.000 PLN w celu zabezpieczenia odpowiednio spłaty kwoty głównej kredytu, odsetek i stosownych opłat (ostateczny termin spłaty przypada na 30 stycznia 2019 r.) i zapłaty należności z tytułu umowy ramowej w zakresie instrumentów rynku finansowego.

Ponadto nieruchomość jest obciążona standardową służebnością dostępu i korzystania z sieci energetycznej położonej na nieruchomości.

GALERIA JURAJSKA

Aktualna wartość na dzień 31 grudnia 2011 r. według Raportu z Wyceny:	161.100.000 EUR
Proporcjonalny udział Grupy w projekcie:	100%

Galeria Jurajska jest centrum handlowo-rozrywkowym. Jest to pierwszy nowoczesny obiekt tego typu w Częstochowie i znajduje się przy Al. Wojska Polskiego 207 na odcinku drogi krajowej nr 1, która biegnie przez Częstochowę i łączy Polskę północną i południową. Liczne linie autobusowe zatrzymują się w bezpośrednim sąsiedztwie centrum handlowego. Galeria Jurajska została otwarta w 2009 r. i ma w sumie 200 sklepów na 50.897 m² powierzchni wynajmu. W Galerii Jurajskiej znajduje się wielopoziomowy parking, z miejscem na 1.920 samochodów. W Galerii Jurajskiej znajdują się sklepy najpopularniejszych polskich i międzynarodowych marek, m.in. Alma, Peek & Cloppenburg, grupa LPP (czyli Reserved, Cropp, Home & You, ESOTIQ, House i Mohito), oraz Inditex Group (Zara, Bershka i Stradivarius), C&A, Euro RTV AGD, TK Maxx, Intersport, Empik, H&M, New Yorker, KappAhl, Smyk, Rossmann, Kakadu,

Sephora, Douglas, Promod, Trussardi i Apart. Galeria Jurajska otrzymała nagrodę za najlepsze centrum handlowe w 2009 r. od „Construction & Investment Journal”.

GTC Galeria CTWA Sp. z o.o., Spółka Zależna, jest użytkownikiem wieczystym czterech nieruchomości zlokalizowanych w Częstochowie przy ul. Krakowskiej, o łącznej powierzchni 84.233 m² oraz właścicielem, znajdującego się na niej, budynku (o powierzchni zabudowy 36.172 m²). GTC Galeria CTWA Sp. z o.o. uzyskała pozwolenie na użytkowanie budynku w dniu 15 września 2009 r. Prawo użytkowania wieczystego zostało udzielone do dnia 4 grudnia 2089 r., z wyjątkiem jednej z nieruchomości o powierzchni 1.082 m², w stosunku do której prawo użytkowania wieczystego zostało przyznane do dnia 16 grudnia 2097 r.

Nieruchomości są obciążone dwoma hipotekami łącznymi do wysokości 460.000.000 PLN i 224.000.000 EUR ustanowionymi na rzecz Banku Polska Kasa Opieki S.A., zabezpieczającym odpowiednio spłatę należności z umowy ramowej dotyczącej instrumentów rynku finansowego oraz spłaty kwoty głównej kredytu, odsetek i opłat (ostateczny termin spłaty przypada na 26 lutego 2020 r.). Jedna z nieruchomości jest dodatkowo obciążona hipoteką w wysokości do 70.000.000 PLN ustanowioną na rzecz Banku Polska Kasa Opieki S.A. w celu zabezpieczenia spłaty należności z tytułu umowy ramowej dotyczącej instrumentów rynku finansowego.

Ponadto niektóre z nieruchomości są obciążone służebnością pozwalającą na budowę i eksploatację drogi w wyznaczonym miejscu na nieruchomości.

Rumunia

GALLERIA ARAD

Aktualna wartość na dzień 31 grudnia 2011 r. według Raportu z Wyceny:	51.453.000 EUR
Proporcjonalny udział Grupy w projekcie:	100%

Galleria Arad jest centrum handlowo-rozrywkowym, którego budowa zakończyła się w 2011 r. W Gallerii Arad funkcjonuje około 100 sklepów na powierzchni najmu wynoszącej ok. 32.378 m². Kluczowi najemcy Galleria Arad to supermarket Cora, ośmioekranowy multipleks – Cinema City, Inditex Group (Zara, Bershka, Stradivarius i Pull & Bear), Peeraj Group Mango, Oviessa, Piazza Italia, Vero Moda i Jack & Jones) oraz Pure Fitness. Galeria posiada podziemny parking dla około 1000 samochodów. Galleria Arad służy również jako siedziba kilku wydziałów władz lokalnych Gminy Arad.

Merkury Commercial Center SRL, Spółka Zależna, jest właścicielem działki o łącznej powierzchni 33.550 m² oraz budynku centrum handlowego wybudowanego na tej działce, która znajduje się w Aradzie przy 225-235 Calea Aurel Vlaicu.

Na Datę Prospektu, nieruchomość jest obciążona:

- hipoteką na rzecz EBOiR na kwotę 53.500.000 EUR i wartość wszystkich innych zobowiązań wynikających z dokumentów finansowych;
- zakazem przenoszenia, obciążania, wyburzenia i podziału nieruchomości, ustanowionym na rzecz EBOiR;
- prawem drogi na rzecz SC E-ON Gas Distributie dla sieci niskiego i średniego ciśnienia, dostępu SD, podziemnej instalacji gazu ziemnego SRS, jak również dostępu do sieci na ponad 1/68 części nieruchomości; oraz
- prawem użytkowania i prawem wieczystego i stałego prawa przejazdu na rzecz SC Enel Distributie Banat na powierzchni ponad 24,68 m².

Rumunia Hypermarcne S.A. zarejestrowała swoją umowę najmu w odpowiedniej ewidencji gruntów, aby uzyskać skuteczność względem osób trzecich.

Chorwacja

AVENUE MALL ZAGREB

Łączna bieżąca wartość Avenue Center i Avenue Mall w Zagrzebiu na dzień 31 grudnia 2011 r. wg Raportu z Wyceny:	EUR 154.100.000
Proporcjonalny udział Grupy w projekcie:	70%

Avenue Mall Zagreb jest zlokalizowany w Zagrzebiu przy Avenija Dubrovnik 16, obok Avenue Center (zob. „Opis portfela nieruchomości – Nieruchomości Biurowe – Chorwacja – Avenue Center”). Avenue

Mall Zagrzeb jest centrum handlowo-rozrywkowym, które ukończono w 2007 r. i które oferuje, razem z Avenue Center, około 34.824 m² NRA powierzchni wynajmu oraz 1.000 miejsc parkingowych. Lista najemców obejmuje m.in.: H&M, Zara, Bershka, Oysho, New Yorker, Deichmann, Marks & Spencer, Mango, Esprit, Tommy Hilfiger, Lacoste, Sephora, DM-Drogerie Markt, Benetton, Motivi, Oltre, Rituals, Samsonite, Sony, Gant, Guess Accessories, Bata, Osh-Kosh, Tally Weill, Orsay i Tom Tailor.

Euro Structor d.o.o. Zagreb, Spółka Zależna, z siedzibą w Zagrzebiu przy Avenija Dubrovnik 16 jest zarejestrowanym właścicielem centrum handlowego Avenue Mall Zagreb, które obejmuje działkę o łącznej powierzchni 15.327 m² oraz centrum handlowo-rozrywkowe zbudowane na działce, która znajduje się na Avenija Dubrovnik 16 i ma powierzchnię 12.355 m² wraz z dziedzińcem o powierzchni 2.972 m².

Na Datę Prospektu opisana powyżej nieruchomość była obciążona:

- hipoteką umowną ustanowioną na rzecz Zagrebačka Banka d.d., Paromlinska 2, Zagrzeb i MKB Bank Nyrt, 1056 Budapeszt, do wysokości 57.280.000 EUR. Powyższa hipoteka została zarejestrowana w rejestrze gruntów Zagrzebia, prowadzonym przez miejski sąd cywilny. Okres zapadalności zabezpieczonego kredytu przypada na dzień 30 września 2020 r.; oraz
- prawem służebności zarejestrowanym w rejestrze gruntów miasta Zagrzebia, prowadzonym przez miejski sąd cywilny. Powyższe prawo służebności, które zostało ustanowione na rzecz Elektra (chorwackie przedsiębiorstwo energetyczne), uprawnia jej beneficjenta do instalacji i utrzymania sygnałowej sieci kablowej pomiędzy dwoma podstacjami.

Wszystkie pozwolenia potrzebne do budowy i użytkowania dla budynku wybudowanego na powyższej działce zostały uzyskane i na Datę Prospektu pozostają w mocy.

AVENUE MALL OSIJEK

Aktualna wartość na dzień 31 grudnia 2011 r. według Raportu z Wyceny:	40.000.000 EUR
Proporcjonalny udział Grupy w projekcie:	80%

Avenue Mall Osijek jest centrum handlowo-rozrywkowym, które ukończono w 2011 roku. Łączna powierzchnia najmu netto w centrum handlowym to 26.960 m². Sklepy odzieżowe znajdujące się w centrum oferują wiele międzynarodowych i lokalnych marek. Lista najemców obejmuje: Cineplexx i Mercator, Müller, United Colors of Benetton, Sportina Grupa, Esprit, Terranova, Elipso i Jysk.

GTC Nekretnine Istok d.o.o. Zagreb, Spółka Zależna, z siedzibą w Zagrzebiu przy Avenija Dubrovnik 16 jest zarejestrowanym właścicielem centrum handlowego Avenue Mall Osijek, tj. działki znajdującej się przy L.B. Mandica 50/A o łącznej powierzchni 40.396 m² wraz z budynkiem handlowym wybudowanym na działce, o powierzchni 19.166 m², parkingiem o powierzchni 6.411 m², oraz deptakiem o powierzchni 14.819 m².

Na Datę Prospektu powyższa nieruchomość była obciążona:

- hipoteką umowną ustanowioną na rzecz EBOiR do wysokości 34.300.000 EUR. Ta hipoteka została zarejestrowana w rejestrze gruntów Osijek prowadzonym przez sąd miejski. Termin zapadalności pożyczki zabezpieczonej przypada na 26 czerwca 2017 r., oraz
- prawem służebności zarejestrowanym w rejestrze gruntów Osijek prowadzonym przez sąd miejski. Powyższe prawo służebności, które zostało ustanowione na rzecz HEP (chorwackie przedsiębiorstwo energetyczne), uprawnia jej beneficjenta do budowy i utrzymania podstacji i związanej z nią sieci kablowej.

Centrum handlowe Avenue Mall Osijek posiada wszystkie pozwolenia na budowę i użytkowanie.

Bułgaria

GALLERIA STARA ZAGORA

Aktualna wartość na dzień 31 grudnia 2011 r. według Raportu z Wyceny:	37.620.000 EUR
Proporcjonalny udział Grupy w projekcie:	75%

Galleria Stara Zagora to centrum handlowo-rozrywkowe położone na skrzyżowaniu Patriarh Evtimii Blvd. i Khan Asparuh Strand. Galleria Stara Zagora została otwarta w 2010 r. Funkcjonuje w niej ok. 100 sklepów na 24.812 m² NRA. W centrum znajduje się parking z miejscem na 800 samochodów. Główni najemcy w Galleria Stara Zagora to Pure Fitness and Health, Zara, Bershka, Pull and Bear, Reserved, New Yorker, Deichmann, Drogerie Markt, Sprider, Nike, McCafe & McDonald's, Technomarket, Kenvelo, Fox i Paolo Botticell.

Nieruchomość składa się z działki o powierzchni 12.308 m² wraz z czteropiętrowym budynkiem handlowym wybudowanym na działce i oddanym do eksploatacji, o obszarze zabudowy wynoszącym 11.428 m², które znajdują się w mieście Stara Zagora przy ul Khan Asparuh 30.

Galleria-Stara Zagora AD, Spółka Zależna, jest właścicielem działki położonej w miejscowości Stara Zagora przy ul. Khan Asparuh 30, jak i budynku wybudowanego na działce, który został zarejestrowany w rejestrze gruntów Starej Zagory.

Na Datę Prospektu powyższa nieruchomość była obciążona:

- hipoteką umowną ustanowioną na rzecz EBOiR na zabezpieczenie kredytu do wysokości 54.600.000 EUR, który zapada w dniu 10 października 2020 r.;
- hipoteką umowną ustanowioną na rzecz UniCredit Bulbank AD w celu zabezpieczenia kredytu do wysokości 3.000.000 EUR zapadającego w dniu 26 listopada 2011 r. Według informacji dostarczonych przez Galleria-Stara Zagora AD, powyższy kredyt w wysokości 3.000.000 EUR został spłacony i dana hipoteka może zostać wykreślona z rejestru nieruchomości Starej Zagory;
- umową najmu pomiędzy Galleria-Stara Zagora AD, jako wynajmującym a Merkator B EOOD, jako najemcą prowadzącym w centrum handlowym Galleria Stara Zagora na okres 14 lat i 11 miesięcy;
- umową najmu pomiędzy Galleria-Stara Zagora AD, jako wynajmującym, a VE Bułgaria EOOD, jako najemcą lokalu w centrum handlowym Galleria Stara Zagora na okres pięciu lat;
- służebnością ustanowioną na rzecz Overgas Iztok AD dla budowy podziemnego łącza przewodu gazowego i urządzeń powiązanych; oraz
- służebnością ustanowioną na rzecz EVN Bulgaria Elektrorazpredelenie AD dla budowy podziemnej instalacji okablowania elektrycznego.

Nieruchomości mieszkalne

Grupa posiada pakiet kontrolny w wielu nieruchomościach mieszkalnych w Polsce (projekt Osiedle Konstancja w Konstancinie-Jeziornej koło Warszawy), w Rumunii (Rose Garden i Felicity w Bukareszcie), na Węgrzech (projekt Sasad w Budapeszcie) i na Słowacji (projekt Vinohradis w Bratysławie). Całkowita powierzchnia sprzedaży tych nieruchomości wynosi około 75 tys. m² (z czego proporcjonalny udział Grupy wynosi około 49 tys. m²). Wartość księgową tych nieruchomości na dzień 31 grudnia 2011 r. wyniosła 79.821 tys. a łączna wartość według Raportów z Wyceny wyniosła 80.550 tys. EUR.

Projekty w realizacji

Poniższa tabela przedstawia zestawienie projektów w portfelu Grupy, których budowa była w toku na dzień 31 marca 2012 r.

Nieruchomość	Lokalizacja	Całkowita powierzchnia najmu netto (NRA)/ powierzchnia sprzedaży netto zgodnie z Raportami z Wyceny	Typ	Wartość księgową na dzień 31 grudnia 2011 r.	Wartość zgodnie z Raportem z Wyceny na dzień 31 grudnia 2011 r.	Proporcjonalny udział Grupy w projekcie
		(m ²)		(tys. EUR)	(tys. EUR)	
Platinum Business Park faza V	Warszawa, Polska	12.108	Nieruchomość biurowa	14.086	13.920	100%
Galleria Burgas	Burgas, Bułgaria	37.331	Nieruchomość handlowa	50.110	50.110	80%
Razem		49.439		64.196	64.030	

Źródło: Spółka

Krótki opis dwóch projektów Grupy, których budowa już się rozpoczęła na Datę Prospektu, został przedstawiony poniżej.

PLATINIUM V

Aktualna wartość na dzień 31 grudnia 2011 r. według Raportu z Wyceny:	13.920.000 EUR
Proporcjonalny udział Grupy w projekcie:	100%

Platinum V to piąty budynek, który zostanie wybudowany w Platinum Business Park, znajdującym się w Warszawie, przy ul. Domaniewskiej. Budynek ma zostać ukończony w czerwcu 2012 roku, po czym będzie oferować 12.108 m² powierzchni biurowej na dwunastu kondygnacjach, a także 180 miejsc parkingowych. Na Datę Prospektu nieruchomości została wynajęta (ang. *pre-let*) w 90%.

Diego sp. z o.o., Spółka Zależna, jest użytkownikiem wieczystym nieruchomości położonej w Warszawie przy ul. Domaniewskiej o powierzchni 4.976 m². Prawo użytkowania wieczystego zostało przyznane Diego Sp. z o.o. do 5 grudnia 2089 r. Nieruchomość ta jest obciążona hipoteką ustanowioną na rzecz Landesbank Berlin Aktiengesellschaft w wysokości 29.250.000 EUR w celu zabezpieczenia spłaty kwoty głównej kredytu wraz z odsetkami oraz wszelkimi innymi opłatami (ostateczny termin spłaty przypada na 31 grudnia 2019 r.). Ponadto nieruchomość jest obciążona typowymi służebnościami i innymi prawami osób trzecich ustanowionymi w celu zapewnienia komunikacji pomiędzy okolicznymi nieruchomościami lub korzystania z mediów znajdujących się na nieruchomości (w szczególności służebnością przesyłu i prawem użytkowania). Budynki znajdujące się na nieruchomości nie mogą być wyższe niż 44 metry ani mieć więcej niż dwanaście pięter.

Struktura finansowania projektu obejmuje szacunkową kwotę 8,3 mln EUR ze źródeł zewnętrznych (kredyt na cele projektu) oraz szacunkową kwotę 12,0 mln EUR pochodzącą ze środków własnych Grupy (które obejmują, między innymi zatrzymane zyski, wpływy ze sprzedaży aktywów oraz wpływy z emisji obligacji Spółki).

Informacje na temat innych nieruchomości, których Diego sp. z o.o. jest użytkownikiem wieczystym, znajdują się w „Opis działalności Grupy – Opis portfela nieruchomości – Nieruchomości Biurowe – Platinum Business Park”.

GALLERIA BURGAS

Aktualna wartość na dzień 31 grudnia 2011 r. według Raportu z Wyceny:	50.110.000 EUR
Proporcjonalny udział Grupy w projekcie:	80%

Galleria Burgas jest budowana przez GTC Bulgaria, Spółka Zależna, oraz Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju (EBOiR). Galeria zapewnia około 37.331 m² powierzchni wynajmu netto oraz 1.200 miejsc parkingowych. Centrum będzie pierwszym nowoczesnym obiektem tego typu w południowo-wschodniej części Bułgarii. Na Datę Prospektu nieruchomości została wynajęta (ang. *pre-let*) w 90%.

Nieruchomość składa się z działki o powierzchni 40.921 m² wraz z trzypiętrowym budynkiem handlowym o powierzchni najmu NRA wynoszącej 37.331 m², który znajduje się w mieście Burgas przy ul. Yanko Komitov 6.

Galleria Burgas AD, Spółka Zależna, posiada prawo własności do działki zlokalizowanej w Burgas przy ul. Yanko Komitov 6, jak również do budynku budowanego na tej działce, zarejestrowane w rejestrze gruntów miasta Burgas.

Na Datę Prospektu, powyższa nieruchomość była obciążona:

- hipoteką umowną na rzecz EBOiR dla zabezpieczenia kredytu do wysokości 45.600.000 EUR, którego data zapadalności przypada w dniu 26 kwietnia 2022 r.;
- hipoteką umowną na rzecz UniCredit Bulbank AD dla zabezpieczenia kredytu do kwoty 3.000.000 EUR, którego data zapadalności przypada w dniu 23 września 2013 r.; oraz
- prawem użytkowania na rzecz EVN Bulgaria Elektrorazpredelenie AD wobec lokalu w centrum handlowym Galleria Burgas na potrzeby instalacji urządzeń dystrybucji energii elektrycznej, a także prawem służebności do instalacji podziemnych kabli energetycznych.

Struktura finansowania projektu obejmowała kwotę ok. 22,1 mln EUR ze źródeł zewnętrznych (ok. 14,8 mln EUR z kredytów na realizację projektu oraz około 7,3 mln EUR z kredytów udzielonych przez akcjonariusza mniejszościowego) a także szacunkowo 33,5 mln EUR ze środków własnych grupy (które obejmują, między innymi zatrzymane zyski Grupy, wpływy ze sprzedaży aktywów oraz wpływy z emisji obligacji Spółki).

Galleria Burgas została otwarta w dniu 15 maja 2012 r. W związku z powyższym, na Datę Prospektu, jest ona ujęta w nieruchomościach inwestycyjnych Grupy w budowie a nie w nieruchomościach inwestycyj-

nych. Nieruchomość zostanie zakwalifikowana jako ukończona nieruchomość inwestycyjna w skonsolidowanym śródrocznym sprawozdaniu finansowym za okres sześciu miesięcy zakończonych 30 czerwca 2012 r.

Grunty przeznaczone pod zabudowę

Planowane projekty

Grupa zabezpieczyła sobie szereg projektów na przyszłość i posiada grunty pod zabudowę komercyjną i mieszkaniową o łącznej powierzchni 2.690 tys. m². Obecna wartość tych przyszłych projektów na dzień 31 grudnia 2011 r. według Raportów z Wyceny została oszacowana na kwotę 526.423 tys. EUR, natomiast ich łączna wartość księgowa na 366.830 tys. EUR.

Poniższa tabela przedstawia zestawienie projektów w banku ziemi Grupy.

Nieruchomość	Lokalizacja	Powierzchnia działki	Typ	Wartość księgowa na dzień 31 grudnia 2011 r.	Wartość zgodnie z Raportem z Wyceny na dzień 31 grudnia 2011 r.	Proporcjonalny udział Grupy w projekcie
		(m ²)		(tys. EUR)	(tys. EUR)	
<i>Polska</i>						
Galeria Białołęka	Warszawa	63.500	Nieruchomość handlowa	37.960	83.700 ¹	100%
Galeria Wilanów	Warszawa	73.387	Nieruchomość handlowa	10.997	78.700 ²	50%
Konstancja Commercial	Konstancin Jeziorna	162.730	Nieruchomość biurowa, nieruchomość handlowa	12.370	12.370	100%
Osiedle Konstancja faza VI	Konstancin Jeziorna	16.209	Nieruchomość mieszkaniowa	1.480	1.480	100%
Ortal	Łódź	47.240	Nieruchomość biurowa, nieruchomość mieszkaniowa	9.300	9.340	100%
Okęcie Business Park, fazy IV-VI	Warszawa	21.332	Nieruchomość biurowa	1.959	6.760 ³	100%
Ogrody Galileo	Kraków	30.441	Nieruchomość mieszkaniowa	7.537	6.290 ⁴	100%
Karkonoska	Wrocław	13.970	Nieruchomość biurowa	5.120	5.120	100%
Platinum Business Park, faza VI	Warszawa	12.927	Nieruchomość biurowa	1.830	4.770 ⁵	100%
Mikołoska	Katowice	25.917	Nieruchomość biurowa, Nieruchomość mieszkaniowa	4.700	4.700	100%
Wilson Office Park	Poznań	8.330	Nieruchomość biurowa	4.300	4.300	100%
Kopcińskiego	Łódź	12.203	Nieruchomość biurowa	2.333	2.490 ⁶	100%
działka Galeria Jurajska	Częstochowa	9.829	Nieruchomość komercyjna	1.180	Nie wykonano wyceny	100%
Suma częścikowa: Polska		498.015		101.066	220.020	
<i>Rumunia</i>						
Galeria Bucharest*	Bukareszt	123.500	Nieruchomość handlowa	20.371	21.170 ⁷	100%
Eden	Bukareszt	106.325	Nieruchomość mieszkaniowa	15.008	14.885	66,7%

Nieruchomość	Lokalizacja	Powierzchnia działki	Typ	Wartość księgowa na dzień 31 grudnia 2011 r.	Wartość zgodnie z Raportem z Wyceny na dzień 31 grudnia 2011 r.	Proporcjonalny udział Grupy w projekcie
		(m ²)		(tys. EUR)	(tys. EUR)	
Ana Tower	Bukareszt	8.919	Nieruchomość biurowa	3.625	14.608 ⁸	50%
Green Dream	Bukareszt	10.535	Nieruchomość biurowa	11.680	11.672	100%
Galeria Galati	Bukareszt	32.038	Nieruchomość handlowa	5.279	5.295	100%
Galeria Bistrita	Bistrita	28.064	Nieruchomość handlowa	4.212	4.210	84.9%
Felicity	Bukareszt	105.674	Nieruchomość mieszkaniowa	17.915	17.915	71,4%
Suma częściowa: Rumunia		415.055		78.090	89.755	
<i>Węgry</i>						
Szeremi Gate	Budapeszt	44.611	Nieruchomość biurowa	17.000	17.000	100%
Vassas	Budapeszt	33.945	Nieruchomość handlowa	13.300	13.300	100%
Paskal	Budapeszt	60.663	Nieruchomość mieszkaniowa	10.100	10.100	100%
Renaissance Plaza	Budapeszt	5.997	Nieruchomość biurowa	6.800	6.800	100%
Spiral, faza II	Budapeszt	6.502	Nieruchomość biurowa	6.000	6.000	100%
Sasad	Budapeszt	21.000	Nieruchomość biurowa	4.860	4.860	100%
Sasad	Budapeszt	82.582	Nieruchomość mieszkaniowa	9.900	9.900	50,1%*
Suma częściowa: Węgry		255.300		67.960	67.960	
<i>Chorwacja</i>						
Istria Golf	Istria	1.260.000	Hotel i Nieruchomość mieszkaniowa	13.865	24.059 ⁹	85%/80%
Avenue Park Office	Zagrzeb	12.003	Nieruchomość biurowa	8.475	8.475	100%
Suma częściowa: Chorwacja		1.272.003		22.340	25.503	
<i>Serbia</i>						
ADA Shopping Mall	Belgrad	17.341	Nieruchomość handlowa	14.900	14.900	100%
GTC Square, faza II	Belgrad	13.758	Nieruchomość biurowa	12.700	12.700	100%
Subotica	Subotica	12.362	Nieruchomość handlowa	3.700	3.700	95%
Suma częściowa: Serbia		43.461		31.300	31.300	
<i>Bułgaria</i>						
Galleria Burgas powiększenie	Burgas	26.434	Nieruchomość handlowa	4.999	5.500	100%
Russe	Russe	34.368	Nieruchomość handlowa	7.700	7.700	100%
Suma częściowa: Bułgaria		60.802		12.699	13.200	

Nieruchomość	Lokalizacja	Powierzchnia działki	Typ	Wartość księgową na dzień 31 grudnia 2011 r.	Wartość zgodnie z Raportem z Wyceny na dzień 31 grudnia 2011 r.	Proporcjonalny udział Grupy w projekcie
		(m ²)		(tys. EUR)	(tys. EUR)	
Słowacja						
Vinohrady	Vinohrady	96.122	Nieruchomość mieszkaniowa	22.615	19.000 ¹⁰	70%
Bratislava Park	Bratysława	5.473	Nieruchomość mieszkaniowa/ Nieruchomość biurowa	3.300	3.300	70%
Suma częściowa: Słowacja		101.595		25.915	22.300	
Pozostałe						
Rosja	St. Petersburg	43.279	Mieszany	27.460	56.385 ¹¹	50%
Suma częściowa: Pozostałe		43.279		27.460	56.385	
Razem		2.689.510		366.830	526.423	

Źródło: Spółka

- ¹ Różnica w wysokości 45.740 tys. EUR wynika z faktu, że nieruchomości inwestycyjne zostały ujęte w sprawozdaniu finansowym Grupy według niższej z następujących wartości: historycznie poniesionego kosztu pomniejszonego o skumulowaną amortyzację albo godziwej wartości rynkowej, natomiast Raporty z Wyceny prezentują jedynie godziwą wartość rynkową tych nieruchomości.
- ² Różnica w wysokości 67.703 tys. EUR wynika z faktu, że nieruchomości inwestycyjne ujęte w sprawozdaniu finansowym Grupy według niższej z następujących wartości: historycznie poniesionego kosztu pomniejszonego o skumulowaną amortyzację albo godziwej wartości rynkowej, natomiast Raporty z Wyceny prezentują jedynie godziwą wartość rynkową tych nieruchomości.
- ³ Różnica w wysokości 4.801 tys. EUR wynika z faktu, że nieruchomości inwestycyjne ujęte w sprawozdaniu finansowym Grupy według niższej z następujących wartości: historycznie poniesionego kosztu pomniejszonego o skumulowaną amortyzację albo godziwej wartości rynkowej, natomiast Raporty z Wyceny prezentują jedynie godziwą wartość rynkową tych nieruchomości.
- ⁴ Różnica w wysokości 1.247 tys. EUR wynika z faktu, że nieruchomości inwestycyjne zostały ujęte w sprawozdaniu finansowym Grupy według niższej z następujących wartości: historycznie poniesionego kosztu pomniejszonego o skumulowaną amortyzację albo godziwej wartości rynkowej, natomiast Raporty z Wyceny prezentują jedynie godziwą wartość rynkową tych nieruchomości.
- ⁵ Różnica w wysokości 2.940 tys. EUR wynika z faktu, że nieruchomości inwestycyjne zostały ujęte w sprawozdaniu finansowym Grupy według niższej z następujących wartości: historycznie poniesionego kosztu pomniejszonego o skumulowaną amortyzację albo godziwej wartości rynkowej, natomiast Raporty z Wyceny prezentują jedynie godziwą wartość rynkową tych nieruchomości.
- ⁶ Różnica w wysokości 157 tys. EUR wynika z faktu, że nieruchomości inwestycyjne zostały ujęte w sprawozdaniu finansowym Grupy według niższej z następujących wartości: historycznie poniesionego kosztu pomniejszonego o skumulowaną amortyzację albo godziwej wartości rynkowej, natomiast Raporty z Wyceny prezentują jedynie godziwą wartość rynkową tych nieruchomości.
- ⁷ Różnica w wysokości 441 tys. EUR wynika z faktu, że nieruchomości inwestycyjne zostały ujęte w sprawozdaniu finansowym Grupy według niższej z następujących wartości: historycznie poniesionego kosztu pomniejszonego o skumulowaną amortyzację albo godziwej wartości rynkowej, natomiast Raporty z Wyceny prezentują jedynie godziwą wartość rynkową tych nieruchomości.
- ⁸ Różnica w wysokości 10.984 tys. EUR wynika z (i) faktu, że nieruchomości inwestycyjne zostały ujęte w sprawozdaniu finansowym Grupy według niższej z następujących wartości: historycznie poniesionego kosztu pomniejszonego o skumulowaną amortyzację albo godziwej wartości rynkowej, natomiast Raporty z Wyceny prezentują jedynie godziwą wartość rynkową tych nieruchomości; oraz (ii) konsolidacji proporcjonalnej jednostki będącej właścicielem nieruchomości.
- ⁹ Różnica w wysokości 10.230 tys. EUR wynika z faktu, że nieruchomości inwestycyjne ujęte w sprawozdaniu finansowym Grupy według niższej z następujących wartości: historycznie poniesionego kosztu pomniejszonego o skumulowaną amortyzację albo godziwej wartości rynkowej, natomiast Raporty z Wyceny prezentują jedynie godziwą wartość rynkową tych nieruchomości.

¹⁰ Różnica w wysokości 3.615 tys. EUR wynika z faktu, że niektóre prace infrastrukturalne nie zostały ujęte w wycenie.

¹¹ Równowartość 73.030 tys. USD według kursu wynoszącego 1.2952 USD za 1 EUR na dzień 31 grudnia 2011 r. Różnica w wysokości 28.925 tys. EUR wynika z konsolidacji proporcjonalnej jednostki będącej właścicielem nieruchomości.

* Na Datę Prospektu, udział Grupy w projekcie wynosi 100%.

Grunty przeznaczone pod zabudowę Grupy obejmują również jedną nieruchomość na Ukrainie i 4 nieruchomości w Czechach. Proporcjonalny udział Grupy w tych projektach wynosi odpowiednio 5 milionów EUR i 4 miliony EUR.

Krótki opis wybranych projektów w banku ziemi Grupy został przedstawiony poniżej.

GALERIA BIAŁOŁĘKA

Aktualna wartość na dzień 31 grudnia 2011 r. według Raportu z Wyceny:	83.700.000 EUR*
Wartość po realizacji na dzień 31 grudnia 2011 r. według Raportu z Wyceny:	259.600.000 EUR
Proporcjonalny udział Grupy w projekcie:	100%

* Przy założeniu, że Grupa uzyska pełne prawa do działek o łącznej powierzchni 63.500 m²

Galeria Białołęka jest planowanym centrum handlowo-rozrywkowym, które zostanie wybudowane przez GTC w Warszawie i będzie pierwszym nowoczesnym obiektem tego typu w rejonie północno-wschodniej Warszawy. Centrum handlowe powstanie na działce o powierzchni 49.000 m² w dzielnicy Białołęka. Całkowita powierzchnia najmu inwestycji wyniesie nie więcej niż 60.000 m². Aktualnie, według Zarządu, koszt inwestycji szacuje się na kwotę około 160 mln EUR. Na Datę Prospektu, Grupa zakupiła około 90% gruntów niezbędnych do realizacji projektu. Pozostałe 10% gruntów jest w posiadaniu miasta stołecznego Warszawy i Skarbu Państwa, a Grupa złożyła wnioski o nabycie tych gruntów. Projekt zostanie wybudowany zgodnie z normami określonymi przez US Green Building Council®, dzięki czemu będzie mógł otrzymać certyfikat LEED (*Leadership in Energy & Environmental Design*). Budynek jest projektowany przez Moshe Tzur Architects and Town Planners Ltd., we współpracy z APA Wojciechowski, które są renomowanymi pracownikami architektonicznymi.

Centrum Światowida Sp. z o.o., Mieszkania Światowida Sp. z o.o. i Światowid Development Sp. z o.o. (Spółki Zależne) są właścicielami 19 nieruchomości o łącznej powierzchni 34.999 m² oraz współwłaścicielami siedmiu nieruchomości położonych w Warszawie przy ul. Modlińskiej, ul. Światowida, ul. Pałuków i ul. Śreniawitów. Dziesięć z nieruchomości oraz wszystkie udziały w prawie własności są obciążone hipotekami do łącznej kwoty 40.804.645 PLN jako zabezpieczenie ceny zakupu. Cztery z tych nieruchomości są obciążone służebnością drogi koniecznej.

GALERIA WILANÓW

Aktualna wartość na dzień 31 grudnia 2011 r. według Raportu z Wyceny:	78.700.000 EUR
Wartość po realizacji na dzień 31 grudnia 2011 r. według Raportu z Wyceny:	329.800.000 EUR
Proporcjonalny udział Grupy w projekcie:	50%

Galeria Wilanów jest planowanym centrum handlowo-rozrywkowym, które zostanie wybudowane przez GTC i Polnord w Warszawie. Projekt będzie realizowany w centrum dzielnicy Wilanów, w szybko rozwijającym się osiedlu, „Miasteczko Wilanów”. Na Datę Prospektu Grupa planuje, że galeria będzie obejmować powierzchnie wypoczynkowe i rozrywkowe, w tym kompleks kinowy, klub fitness i miejsca zabaw dla dzieci i będzie oferowała nie więcej niż 76.500 m² powierzchni wynajmu podzielonej na około 270 lokali. Na Datę Prospektu Zarządu szacuje, że łączny koszt inwestycji wyniesie około 160 mln EUR. Projekt zostanie zbudowany zgodnie z normami określonymi przez US Green Building Council®, dzięki czemu będzie mógł otrzymać certyfikat LEED (*Leadership in Energy & Environmental Design*). Budynek jest projektowany przez Moshe Tzur Architects and Town Planners Ltd., we współpracy z APA Wojciechowski, które są renomowanymi pracownikami architektonicznymi.

Centrum Handlowe Wilanów Sp. z o.o. jest użytkownikiem czterech nieruchomości położonych w Warszawie przy ul. Przczołkowej, ul. Gieysztor, ul. Herbu Szreniawa i ul. Klimczaka o łącznej powierzchni 73.387 m². Spółka jest 50% udziałowcem Centrum Handlowego Wilanów Sp. z o.o. (zob. „Działalności Grupy – Istotne Umowy – Umowy Joint-Venture – Umowa udziałowców w sprawie Centrum Handlowego Wilanów sp. z o.o.”). Prawo użytkowania wieczystego zostało udzielone do dnia 27 września 2009 r.

Trzy z nieruchomości są obciążone służebnością przesyłu na rzecz spółki zajmującej się dostarczeniem mediów. Na nieruchomościach nie ustanowiono hipotek.

Projekty zawieszono

Poniższa tabela przedstawia zestawienie projektów w banku ziemi Grupy, których realizacja została zawieszona lub wstrzymana.

Nieruchomość	Lokalizacja	Całkowita powierzchnia najmu netto (NRA)/ powierzchnia sprzedaży netto zgodnie z Raportami z Wyceny	Typ	Wartość księgową na dzień 31 grudnia 2011 r.	Wartość zgodnie z Raportem z Wyceny na dzień 31 grudnia 2011 r.	Proporcjonalny udział Grupy w projekcie
		(m ²)		(tys. EUR)	(tys. EUR)	
Galleria Varna	Warna, Bułgaria	38.317	Nieruchomość handlowa	36.200	36.200	65%
University Business Park 2	Łódź, Polska	19.399	Nieruchomość biurowa	6.340	6.340	100%
Pascal	Kraków, Polska	5.300	Nieruchomość biurowa	1.425	Nie przeprowadzono wyceny	100%
Razem		63.016		43.969	42.540	

Źródło: Spółka

GALLERIA VARNA

Aktualna wartość na dzień 31 grudnia 2011 r. według Raportu z Wyceny:	36.200.000 EUR
Proporcjonalny udział Grupy w projekcie:	65%

Galleria Varna jest budowana przez GTC Bulgaria poprzez jej pośrednią spółkę zależną, tj. Galleria Varna EOOD (kontrolowaną przez Galeria Ikonov GmbH).

Nieruchomość składa się z działki gruntu o całkowitej powierzchni 33.643 m², wraz z trzypiętrowym budynkiem handlowym, którego budowa rozpoczęła się, ale została zawieszona w dniu 12 sierpnia 2011 r. Po zakończeniu budowy, budynek będzie miał łączną powierzchnię najmu (NRA) wynoszącą 38.317 m².

Galleria Varna EOOD, Spółka Zależna, ma prawo własności, zarejestrowane w rejestrze gruntów miasta Warny, do działki znajdującej się w Warnie i położonej w zachodniej strefie przemysłowej, przy Republika Blvd 1, jak również do budynku wznoszonego na działce.

Na Datę Prospektu, powyższa nieruchomość była obciążona:

- hipoteką umowną ustanowioną na rzecz MKB Bank Zrt., OTP Bank Nyrt. i MKB Unionbank AD dla zabezpieczenia kredytu do wysokości 45.640.000 EUR o terminie zapadalności przypadającym na dzień 30 września 2029 r. (zob. „Istotne Umowy – Umowy Finansowe – Umowa Kredytowa Galleria Varna EOOD”); oraz
- hipoteką umowną ustanowioną na rzecz MKB Unionbank AD dla zabezpieczenia kredytu w wysokości do 5.867.490 BGN o terminie zapadalności przypadającym na dzień 4 września 2010 r., który został całkowicie spłacony, a zatem hipoteka ta może zostać wykreślona z rejestru gruntu miasta Warny; oraz
- zastawem wobec działającej spółki (*going concern pledge*) ustanowiony na rzecz MKB Bank Zrt., OTP Bank Nyrt. i MKB Unionbank AD, celem zabezpieczenia kredytu do wysokości 45.640.000 EUR z terminem zapadalności w dniu 30 września 2029 r. i do wartości 5.867.490 BGN z terminem zapadalności w dniu 4 września 2010 r.

Istotne umowy

Zdaniem Spółki opisane poniżej umowy mają istotne znaczenie dla Grupy z uwagi na ich wartość lub znaczący wpływ na kluczowe dla Grupy działalności i ich finansowanie. Umowy budowlane oraz umowy finansowe zostały uznane za istotne, jeżeli ich wartość przekraczała próg 40 milionów EUR. Pozostałe umowy tego typu zawierane przez Grupę uznane zostały za nieistotne, ponieważ są zawierane w normalnym toku działalności Grupy. Umowy *joint venture* zostały opisane w odniesieniu do istotnych pro-

jektów Grupy, tj. w odniesieniu do nieruchomości szczegółowo opisanych w rozdziale „Opis portfela nieruchomości”, „Budowy w toku” oraz „Grunty przeznaczone pod zabudowę”.

Na Datę Prospektu, ani Spółka ani Grupa nie są uzależnione od żadnych umów handlowych lub finansowych.

Umowy budowlane

Umowa budowlana z dnia 15 kwietnia 2008 r. pomiędzy Galleria Varna EOOD i Planex OOD

W dniu 15 kwietnia 2008 r. Galleria Varna EOOD zawarła umowę budowlaną z Planex OOD jako generalnym wykonawcą. Umowa opiera się na Warunkach Umów o Realizację Robót Budowlanych i Inżynierskich Zaprojektowanych przez Zamawiającego FIDIC, wydanie z 1998 r. („**FIDIC Red Book**”) i przewiduje budowę centrum handlowego Galleria Varna (zob. „*Grunty przeznaczone pod zabudowę*”). Umowa była przedmiotem kilku zmian. Uzgodniona na podstawie umowy cena kontraktu, z późniejszymi zmianami, wynosi 56.080.701,79 EUR bez VAT. Zgodnie z aneksem zawartym w dniu 15 września 2011 r., strony zgodziły się czasowo zawiesić prace budowlane na okres jednego roku, począwszy od dnia 1 sierpnia 2011 r. W wyniku zawieszenia, termin zakończenia projektu został wyznaczony na dzień 24 lutego 2013 r. Po wznowieniu prac budowlanych, strony podpisały aneks do umowy, zawierający ewentualne dalsze zmiany do umowy. Umowa nie przewiduje kar umownych dla Galleria Varna EOOD z wyjątkiem opłat należnych od spółki w wyniku opóźnienia w płatnościach w ramach umowy. Opłaty te naliczane są według rocznej stopy dyskontowej Narodowego Banku Bułgarii podwyższonej o 2 punkty procentowe i są wyliczane miesięcznie od kwoty należnej w okresie opóźnienia. Postanowienia, na mocy których umowa może zostać rozwiązana, są przewidziane w warunkach ogólnych FIDIC Red Book.

Umowy finansowe

Poniżej przedstawiono krótki opis istotnych umów kredytowych, a także kredytów i umów gwarancyjnych zawartych przez Grupę. Istotne umowy kredytowe zawierane pomiędzy Spółką i jednostkami zależnymi są przedstawione w części „*Transakcje z Podmiotami Powiązаныmi*”.

Umowa kredytowa pomiędzy City Gate SRL, City Gate Bucharest Srl. oraz Erste Group Bank AG

W dniu 22 września 2011 r., City Gate SRL i City Gate Bucharest SRL zawarły umowę kredytową na kwotę 100.000.000 EUR w celu refinansowania istniejących kredytów od udziałowców i banków zaciągniętych w celu realizacji budowy projektu City Gate (zob. „*Opis działalności Grupy – Opis portfela nieruchomości – Nieruchomości Biurowe – Rumunia – City Gate*”), w celu dokonania płatności dla podmiotów powiązanych oraz na pokrycie kosztów i opłat za budowę i refinansowanie projektu City Gate.

Ostateczny termin spłaty całej kwoty kredytu przypada na listopad 2018 r. Kredyt jest spłacany w ratach kwartalnych, z zastrzeżeniem ostatecznej spłaty na ostatni dzień zapadalności w kwocie nie niższej niż 79.350.988,19 EUR. Kredyt oprocentowany jest według stopy EURIBOR dla trzymiesięcznych depozytów powiększony o stosowną marżę i koszty obowiązkowe (jeśli występują) spłacane co kwartał.

W dniu 3 listopada 2011 r., zarówno City Gate SRL jak i City Gate Bucharest SRL zawarły umowy zabezpieczające oparte na Umowy Ramowej ISDA z 1992 r. w celu zabezpieczenia tym instrumentem ryzyka stopy procentowej.

Kredyt jest zabezpieczony: (i) hipoteką ustanowioną na budynkach City Gate; (ii) zakazem sprzedaży, dzierżawy, przekazania, darowizny jako kapitału społecznego, lub w inny sposób przeniesienia własności, użytkowania lub prawa użytkowania nieruchomości i przekształcenia w jakikolwiek sposób lub wyburzenia obciążonej hipoteką nieruchomości, ustanowionym na rzecz kredytodawcy; (iii) zastawami na wszystkich rachunkach bankowych kredytobiorców; (iv) zastawami na wszystkich wierzytelnościach zastawnika, w tym wierzytelnościach wynikających z umów najmu, polis ubezpieczeniowych i umów zabezpieczających; (v) zastawami na całym obecnym i przyszłym majątku ruchomym kredytobiorców; (vi) zastawami na wszystkich akcjach kredytobiorców posiadanych przez Bucharest City Gate (BCG) B.V. i BCG Investments B.V.; (vii) zastawami na udziałach w akcjach bezpośrednich akcjonariuszy City Gate SRL i City Gate Bucharest SRL (tj. Bucharest City Gate (BCG) B.V. i BCG Investments B.V.); (viii) umową podporządkowania i sponsoringu zawartą przez Spółkę, Bucharest City Gate B.V. (BCG), BCG Investments B.V., BH Romania IV Ltd, Bucharest Properties B.V., GTC Real estate Investments Romania B.V., Bluehouse Capital Holdings I Ltd i Bluehouse Accession Property Holdings II Ltd.

Zobowiązania City Gate SRL i City Gate Bucharest SRL w ramach umowy oraz powiązanych dokumentów są solidarne, a każdy z kredytobiorców ponosi odpowiedzialność za zobowiązania drugiego kredytobiorcy i je gwarantuje.

Umowa zawiera standardowe postanowienia dotyczące utrzymania pewnych wskaźników finansowych, jak również dotyczące przypadku niedotrzymania postanowień umowy, w tym również postanowienia przewidujące, że niedotrzymanie warunków jednej umowy skutkuje automatycznym niewy-

wiązaniem się z warunków innych umów (ang. *cross-default*) w przypadku niektórych przypadków niedotrzymania warunków lub niewypłacalności jednego z kredytobiorców, akcjonariuszy lub sponsorów.

Na dzień 31 marca 2012 r., kwota pozostająca do spłaty w ramach kredytu wyniosła 98.820 tys. EUR.

Umowa kredytowa pomiędzy Beaufort Invest SRL, Mars Commercial Center SRL, Fajos SRL i Mercury Commercial Center SRL jako Kredytobiorcami oraz Europejskim Bankiem Odbudowy i Rozwoju

W dniu 29 czerwca 2007 r., Beaufort Invest SRL, Mars Commercial Center SRL i Fajos SRL jako kredytobiorcy zawarli umowę kredytową (z późniejszymi zmianami) na kwotę do wysokości 80.000.000 EUR, do której przystąpiła Merkury Commercial Center SRL jako kredytobiorca w dniu 9 lipca 2008 r., w celu sfinansowania nabycia, budowy i zarządzania projektami: Galleria Buzau, Galleria Piatra Neamt, Galleria Suceava i Galleria Arad (zob. "Opis działalności Grupy – Opis portfela nieruchomości – Nieruchomości Handlowe – Galleria Arad") oraz, pod pewnymi warunkami, w celu refinansowania niektórych kredytów.

Z całkowitej maksymalnej kwoty kredytu wynoszącej 80 mln EUR, 10.640.000 EUR przyznano Beaufort Invest SRL, 14.720.000 EUR przyznano Mars Commercial Center SRL, 11.840.000 EUR przyznano Fajos SRL i 42.800.000 EUR przyznano Merkury Commercial Center SRL.

Ostateczny termin spłaty to listopad 2021 r. dla kredytów zaciągniętych przez Beaufort Invest SRL, Mars Commercial Center SRL i Fajos SRL i sierpień 2021 r. dla kredytów zaciągniętych przez Mercury Commercial Center SRL. Kredyt jest spłacany w ratach kwartalnych. Kredyt oprocentowany jest według stopy EURIBOR dla trzymiesięcznych depozytów, powiększony zastosowaną marżę płatną co kwartał.

Kredyt zabezpieczony jest poprzez, między innymi: (i) hipotekę na nieruchomościach stanowiących Galleria Buzau, Galleria Piatra Neamt, Galleria Suceava i Galleria Arad; (ii) zabezpieczenie utworzone na wszystkich rachunkach bankowych projektu; (iii) zabezpieczenie utworzone na wszystkich obecnych i przyszłych ruchomościach kredytobiorców; (iv) zabezpieczenie utworzone na prawach i należnościach wynikających z umów najmu zawartych przez kredytobiorców w odpowiednich centrach handlowych; (v) zabezpieczenie utworzone na akcjach kredytobiorców; (vi) zobowiązanie do ukończenia projektu, podporządkowania i utrzymania akcji Spółki, Aura Investments Limited, National Commercial Centers B.V., Titulescu Investments B.V. oraz GTC Real Estate Investments B.V. Romania na rzecz Europejskiego Banku Odbudowy i Rozwoju; oraz (vii) gwarancje i zobowiązanie odszkodowania ze strony Spółki i Aura Investments Limited, z zastrzeżeniem jednak pewnych progów (tj. 10% szacowanych kosztów projektu wszystkich centrów handlowych, aż do spełnienia pewnych warunków i 125% wszystkich płatności w ramach kredytu z jest wymagalne w ciągu kolejnych dwunastu miesięcy).

Umowa zawiera standardowe postanowienia dotyczące utrzymania pewnych wskaźników finansowych, również w odniesieniu do wydarzeń niedotrzymania zobowiązań umowy (w tym w odniesieniu do niektórych wydarzeń niedotrzymania zobowiązań umowy lub niewypłacalności jednego z udziałowców kredytobiorcy, sponsorów, Aura Investments Limited lub Spółki).

Na dzień 31 marca 2012 r. łączna kwota niespłacona w ramach kredytu wyniosła 58,8 milionów EUR (w tym 9,6 mln EUR od Beaufort Invest SRL, 10,4 mln EUR od Mars Commercial Center SRL, 8,8 mln EUR od Fajos SRL oraz 30,1 mln EUR od Mercury Commercial Center SRL).

Umowa kredytowa z dnia 29 lipca 2008 r. z późniejszymi zmianami i uaktualniona w dniu 5 marca 2009 r., zawarta pomiędzy Galleria Varna EOOD i Galleria Ikonovov GmbH jako kredytobiorcami; MKB Bank Zrt. jako aranżerem, agentem kredytu i pierwotnym kredytodawcą, OTP Bank Nyrt. jako aranżerem i pierwotnym kredytodawcą, oraz MKB Unionbank AD jako agentem ds. zabezpieczeń i pierwotnym kredytodawcą

W dniu 29 lipca 2008 r. Galleria Varna EOOD i Galeria Ikonovov GmbH zawarły umowę kredytu, z późniejszymi zmianami. Kapitał kredytu wynosi do wysokości 45.640.000 EUR dla celów refinansowania finansowania zaciągniętego na zakup i budowę projektu Galleria Varna (zob. " – Grunty przeznaczone pod zabudowę"). Ostateczny termin spłaty całej kwoty kredytu przypada na dzień 30 września 2029 r. Kredyt jest spłacany w ratach kwartalnych. Kredyt oprocentowany jest według trzymiesięcznej stopy EURIBOR, powiększonej o stosowną marżę.

Kredyt jest zabezpieczony przez: (i) zarejestrowany zastaw na akcjach z dnia 20 sierpnia 2008 r. ustanawiający zastaw na wszystkich udziałach w Galleria Varna EOOD; (ii) zastaw na spółce prowadzącej działalność (*going concern pledge*) z dnia 20 sierpnia 2008 r. ustanawiający zastaw na spółce prowadzącej działalność (przedsiębiorstwie) Galleria Varna EOOD; (iii) cesję z dnia 20 sierpnia 2008 r., z praw ubezpieczeniowych Galleria Varna EOOD z polisy ubezpieczeniowej wydanej przez Allianz Bulgaria Life Insurance AD; (iv) zastaw na należnościach z dnia 20 sierpnia 2008 r. ustanawiający zastaw na wszystkich należnościach tytułu najmu i innych umów Galleria Varna EOOD oraz wszystkich rachunkach bankowych Galleria Varna EOOD; (v) hipotekę z dnia 14 października 2008 r. na działce projektu oraz

wszelkich istniejących i przyszłych budynkach na niej wybudowanych; oraz (vi) umowę zastawu akcji z dnia 29 lipca 2008 r. ustanawiającą utworzenie zastawu na wszystkich udziałach w Gallerii Ikonov GmbH. Niektóre zobowiązania kredytobiorcy wynikające z tytułu umowy kredytowej są gwarantowane przez: (a) GTC Real Estate Investments Bulgaria B.V. i Walonten Limited w ramach umowy gwarancyjnej z dnia 29 lipca 2008 r., z późniejszymi zmianami; oraz (b) Globe Trade Centre S.A. w ramach dodatkowej umowy gwarancyjnej sponsora z dnia 8 marca 2009 r., z późniejszymi zmianami.

Umowa zawiera standardowe postanowienia dotyczące utrzymania pewnych wskaźników finansowych, jak również dotyczące sytuacji niedotrzymania postanowień umowy. Zgodnie z najnowszymi zmianami umowy kredytowej z dnia 2 marca 2012 r., zakończenie projektu Galleria Varna powinno nastąpić do dnia 31 grudnia 2014 r.

Na dzień 31 marca 2012 r., kwota pozostająca do spłaty w ramach kredytu wynosiła 24.725 tys. EUR.

Na dzień 31 grudnia 2011 r. nie dotrzymane zostały zobowiązania dotyczące utrzymania pewnych wskaźników finansowych i w związku z tym wierzytelność z tytułu kredytu zostały przekwalifikowane na zobowiązania krótkoterminowe. Grupa negocjowała niektóre parametry tego finansowania i ustaliła na nowo warunki dotyczące powyższych wskaźników, a w dniu 2 marca 2012 r. podpisała umowę z bankami, na mocy której nie będzie konieczne dokonanie wcześniejszej spłaty i zgodnie z którą ustalono na nowo szereg zobowiązań, mianowicie: (i) wymagana data otwarcia projektu Galleria Varna została przeniesiona do grudnia 2014 r. oraz (ii) wymogi dotyczące wskaźnika obsługi pokrycia zadłużenia oraz terminowego wskaźnika obsługi zadłużenia określone w umowie kredytowej zostały zniesione do daty otwarcia. W związku z tym, na dzień 31 marca 2012 r. zobowiązanie z tytułu tego kredytu jest prezentowane w podziale na część długo- i krótkoterminową zgodnie z postanowieniami umowy z dnia 2 marca 2012 r. Zob. „Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Płynność i źródła finansowania”.

Umowa kredytowa z dnia 15 października 2008 r. z późniejszymi zmianami, pomiędzy Galleria-Stara Zagora AD i Europejskim Bankiem Odbudowy i Rozwoju

W dniu 15 października 2008 r. Galleria Stara Zagora AD zawarła umowę kredytową, z późniejszymi zmianami, na kwotę 54.600.000 EUR na sfinansowanie kupna i budowy Galleria Stara Zagora (zob. „Opis portfela nieruchomości – Nieruchomości Handlowe – Bułgaria – Galleria Stara Zagora”). Ostateczny termin spłaty całej kwoty kredytu przypada na dzień 10 października 2020 r. Kredyt jest spłacany w ratach kwartalnych. Kredyt oprocentowany jest według trzymiesięcznej stopy EURIBOR, powiększonej o stosowną marżę.

Kredyt jest zabezpieczony: (i) hipoteką z dnia 24 listopada 2008 r. na działce projektu oraz wszelkich istniejących i przyszłych budynkach na niej wybudowanych; (ii) zastawem na ruchomościach z dnia 15 października 2008 r. skutkującym zastawem na wszystkich istniejących i przyszłych ruchomościach i wartościach niematerialnych i prawnych Galleria Stara Zagora AD; (iii) zastawem na należnościach z dnia 27 listopada 2008 r., skutkującym utworzeniem zastawu na wszystkich rachunkach bankowych w UniCredit Bulbank AD i na wszystkich należnościach wynikających z umów najmu i innych umów zawartych przez Galleria Stara Zagora AD; oraz (iv) zastawem na akcjach z dnia 15 października 2008 r. skutkujący utworzeniem zastawu na akcjach w Galleria Stara Zagora AD. Niektóre zobowiązania kredytobiorcy wynikające z umowy kredytowej są gwarantowane przez Spółkę, Naslada AD i SGS Consult EOOD w ramach gwarancji i umowy o rekompensatę z dnia 15 października 2008 r.

Umowa zawiera standardowe postanowienia dotyczące utrzymania pewnych wskaźników finansowych, jak również dotyczące przypadków naruszenia postanowień umowy. Umowa przewiduje również, że utrata przez Galleria Stara Zagora kwalifikacji do finansowania EBOiR, stanowi przypadek naruszenia postanowień umowy. Umowa kredytu przewiduje, że realizacja projektu Galleria Stara Zagora powinna zakończyć się do dnia 31 grudnia 2010 r. Galleria Stara Zagora AD jest w trakcie negocjacji z Europejskim Bankiem Odbudowy i Rozwoju dotyczących przesunięcia daty zakończenia projektu.

Na dzień 31 marca 2012 r., kwota pozostająca do spłaty w ramach kredytu wyniosła 28.677 tys. EUR.

Na Datę Prospektu nie zostały dotrzymane zobowiązania przewidziane w umowie dotyczące utrzymania określonych wskaźników obsługi zadłużenia finansowanego projektu, tj. nie spełniono wymogu dotyczącego wskaźnika obsługi zadłużenia finansowego, wskaźnik zadłużenia do wartości został przekroczony a projekt nie został zrealizowany (w rozumieniu umowy kredytowej, zgodnie z którą, tj. nie osiągnięto wskaźnika 90% wynajętej powierzchni), czego skutkiem było przeklasyfikowanie kredytów do zobowiązań krótkoterminowych. Ponadto, ze względu na kontynuację naruszeń właściwych postanowień umowy (*technical breach*), Grupa nie miała możliwości ciągnięcia dalszych kwot z kredytu. Zob. „Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Płynność i źródła finansowania”.

Umowa kredytowa z dnia 28 czerwca 2010 r. z późniejszymi zmianami, pomiędzy Galleria Burgas AD i Europejskim Bankiem Odbudowy i Rozwoju

W dniu 28 czerwca 2010 r. Galleria Burgas AD zawarła umowę kredytową, z późniejszymi zmianami, na kwotę 45.600.000 EUR na sfinansowanie zakupu i budowy Galleria Burgas (zob. „Opis portfela nieruchomości – Nieruchomości Handlowe – Bułgaria – Galleria Burgas”). Ostateczny termin spłaty całej kwoty kredytu przypada na dzień 26 kwietnia 2022 r. Kredyt jest spłacany w ratach kwartalnych. Kredyt oprocentowany jest według trzymiesięcznej stopy EURIBOR, powiększonej o stosowną marżę.

Kredyt jest zabezpieczony: (i) hipoteką z dnia 09 lipca 2010 r. na działce projektu oraz wszelkich istniejących i przyszłych budynkach na niej wybudowanych; (ii) zastaw na ruchomościach i znakach handlowych z dnia 28 czerwca 2010 r. ustanawiający zastaw na wszystkich obecnych i przyszłych ruchomościach i wartościach niematerialnych i prawnych Galleria Burgas AD; (iii) zastaw na należnościach z dnia 28 czerwca 2010 r. ustanawiający zastaw na wszystkich rachunkach bankowych w UniCredit Bulbank AD i na wszelkich należnościach wynikających z umów najmu i innych umów zawartych przez Galleria Burgas AD; oraz (iv) umową zastawu na akcjach z dnia 28 czerwca 2010 r. ustanawiającą zastaw na akcjach w Galleria Burgas AD. Niektóre zobowiązania kredytobiorcy z tytułu umowy kredytowej są gwarantowane przez Globe Trade Centre SA w ramach gwarancji i umowy o rekompensatę z dnia 28 czerwca 2010 r.

Umowa zawiera standardowe postanowienia dotyczące utrzymania pewnych wskaźników finansowych, jak również dotyczące przypadków naruszenia postanowień umowy. Umowa przewiduje również, że utrata przez Galleria Burgas kwalifikacji do finansowania EBOiR stanowi przypadek naruszenia postanowień umowy. Umowa kredytu przewiduje, że zakończenie projektu Galleria Burgas powinno nastąpić do dnia 31 czerwca 2013 r.

Na dzień 31 marca 2012 r., kwota pozostająca do spłaty w ramach kredytu wynosiła 14.857 tys. EUR.

Umowa kredytu na budowę i refinansowanie centrum handlowo-biurowego w Zagrzebiu zawarta pomiędzy Euro Structor. d.o.o. a Magyar Külkereskedelmi Bank Rt. i Zagrebačka Banka d.d

Euro Structor d.o.o. (jako pożyczkobiorca), MKB Bank Nyrt. (agent kredytu i kredytodawca) i Zagrebačka banka d.d. (jako podmiot wypłacający i pożyczkodawca) zawarły umowę kredytową na kwotę 57.280.000 EUR w dniu 21 lipca 2005 r. (ze zmianami w dniu 1 grudnia 2006 r. i 8 czerwca 2007 r.) na finansowanie projektu Avenue Mall Zagreb (zob. „Opis działalności Grupy – Opis portfela nieruchomości – Nieruchomości Handlowe – Chorwacja – Avenue Mall Zagreb”), zaplanowanego do realizacji w dwóch etapach: (i) budowa i zagospodarowanie 25.800 m² powierzchni najmu netto przeznaczonej pod centrum handlowe i sklepy detaliczne, 26.095 m² powierzchni podziemnej z 816 miejscami postojowymi i 380 m² powierzchni magazynowej w budynku; oraz (ii) budowa i zagospodarowanie 7.000 m² powierzchni najmu netto przeznaczonego na powierzchnie biurowe i 7.875 m² powierzchni podziemnej z 250 miejscami parkingowymi w budynku. Ostateczny termin spłaty całej kwoty kredytu przypada na dzień 30 września 2020 r. Kredyt jest spłacany w ratach kwartalnych. Kredyt jest oprocentowany w wysokości 3 miesięcznej stopy EURIBOR powiększonej o stosowną marżę.

Kredyt jest zabezpieczony przez:

- hipotekę z pierwszeństwem zaspokojenia na nieruchomości opisanej jako „niewykorzystana powierzchnia parkingowa”, obejmująca powierzchnię 16.638 m², fizycznie znajdująca się na skrzyżowaniu Avenija Dubrovnik i Avenija Veceslava Holjevca w Zagrzebiu w Chorwacji w obrębie katastralnym gminy Zaprudski otok, wpisaną do ewidencji gruntów prowadzonej przez Sąd gminny i cywilny w Zagrzebiu;
- umowę cesji, na mocy której czynsz i inne przychody i należności Euro Structor d.o.o. uzyskane z umów najmu i dzierżawy nieruchomości lub jej części są zastawione na rzecz kredytodawców;
- umowę cesji z ubezpieczenia, w ramach której Euro Structor d.o.o. ceduje wszystkie prawa i należne mu płatności z jakiegokolwiek polisy ubezpieczeniowej na kredytodawców;
- umowę zastawu rachunku bankowego, na mocy której ustanowiony został zastaw na rzecz kredytodawców na rachunku bankowym Euro Structor d.o.o., prowadzonym przez Zagrebačka banka d.d., w tym rachunek walutowy, rachunek ubezpieczeniowy w Kunach, rachunek przychodów w Euro, rachunek w Kunach, rachunek przychodów w Kunach, rachunek kapitałowy w Euro i rachunek kapitałowy w Kunach;
- obligacje i weksle;
- umowę zastawu, z pierwszeństwem zaspokojenia, akcji Euro Structor d.o.o. należących do GTC Real Estate Investment Croatia B.V.;
- umowę zobowiązania zawartą pomiędzy GTC Real Estate Investment Croatia B.V. i Lamed – Investment Ingatlanforgalmazó es Hasznosító Kft. skutkującą zobowiązaniami sponsorów kredytu wobec

kredytodawców, w tym obowiązkiem zawarcia umowy zastawu na akcjach i zakazem sprzedaży lub przeniesienia akcji posiadanych w kapitale kredytobiorcy oraz wszczynania postępowania egzekucyjnego wobec kredytobiorcy; oraz

- gwarancję udzieloną przez Spółkę.

Umowa zawiera standardowe postanowienia dotyczące utrzymania poziomu pewnych wskaźników finansowych, jak również dotyczące przypadków naruszenia postanowień umowy.

Na dzień 31 marca 2012 r., kwota pozostająca do spłaty w ramach kredytu wyniosła 37.922 tys. EUR.

Umowa kredytowa z Magyar Külkereskedelmi Bank Rt na kwotę 92.700.000 EUR

W dniu 23 listopada 2004 r. Center Point I Ingatlanhasznosító Kft. i Center Point II Ingatlanhasznosító Kft. jako kredytobiorcy i Magyar Külkereskedelmi Bank Rt. jako kredytodawca zawarły umowę kredytową w celu, między innymi, refinansowania: (i) istniejącego kredytu udzielonego przez ten sam bank; oraz (ii) kapitału zapewnionego przez Center Point I Ingatlanhasznosító Kft., jak również dla finansowania projektu w ramach projektu Center Point (zob. „Opis portfela nieruchomości – Nieruchomości Biurowe – Węgry – Center Point”). Kredyt został wypłacony w trzech transzach, z których każda jest amortyzowana co kwartał wraz z jednorazową płatnością w wysokości 20% kwoty danej transzy w terminie ostatecznej spłaty.

Kredyt jest oprocentowany według stopy 3M EURIBOR powiększonej o marżę określoną w umowie, która jest uzależniona od poziomu wskaźnika obsługi długu w momencie spłaty odpowiednich odsetek. Umowa zawiera standardowe postanowienia dotyczące utrzymania pewnych wskaźników finansowych, jak również dotyczące przypadków naruszenia postanowień umowy.

Kredyt jest zabezpieczony, między innymi: (i) zastawem na rachunkach bankowych, (ii) zobowiązaniem sponsora udzielonym przez Center Point I Ingatlanhasznosító Kft., Center Point II Ingatlanhasznosító Kft., GTC Magyarországi Ingatlanfejlesztő Rt. i Vaci ut 81-85. Ingatlanfejlesztő Kft.; (iii) hipoteką ustanowioną na nieruchomości Center Point; (iv) zastawem na udziałach w kredytobiorcach posiadanych przez GTC Magyarországi Zrt. i Vaci ut 81-85. Ingatlanfejlesztő Kft.; oraz (v) cesją na zabezpieczenie niektórych roszczeń kredytobiorców.

Na dzień 31 marca 2012 r., kwota pozostająca do spłaty w ramach kredytu wyniosła 52.434 tys. EUR.

Umowa kredytowa z Bankiem Polska Kasa Opieki S.A. na kwotę 90.000.000 EUR.

W dniu 4 grudnia 2008 r. GTC Galeria Kazimierz Sp. z o.o. jako kredytobiorca, zawarła umowę kredytową z Bankiem Polska Kasa Opieki S.A. jako aranzjerem, agentem kredytu i kredytodawcą, na mocy której kredytobiorca otrzymał kredyt terminowy w łącznej wysokości 90.000.000 EUR w celu refinansowania istniejącego zadłużenia GTC Galeria Kazimierz Sp. z o.o. oraz w celu zapewnienia dodatkowego finansowania swoim akcjonariuszom (Fellstone Limited oraz Spółce) w formie pożyczek udzielanych lub dywidend wypłacanych przez GTC Galeria Kazimierz Sp. z o.o. Kredyt jest oprocentowany według stawki Euribor powiększonej o marżę określone w umowie. Kredyt jest zabezpieczony: (i) pełnomocnictwem do rachunków bankowych kredytobiorcy; (ii) hipoteką w wysokości 180.000.000 EUR ustanowioną na nieruchomości położonej w Krakowie przy ul. Rzeźniczej, Daszyńskiego, Podgórskiej (na ziemi i budynkach, budowlach i wyposażeniu znajdujących się na tej nieruchomości); (iii) zastawami rejestrowymi, o najwyższej sumie zabezpieczenia wynoszącej 180.000.000 EUR, na udziałach w kredytobiorcy; (iv) zastawem rejestrowym, o najwyższej sumie zabezpieczenia wynoszącej 180.000.000 EUR, na rachunkach bankowych kredytobiorcy; (v) zastawem rejestrowym, o najwyższej sumie zabezpieczenia wynoszącej 180.000.000 EUR, na zbiorze rzeczy ruchomych praw kredytobiorcy; (vi) zastawem finansowym, o najwyższej sumie zabezpieczenia wynoszącej 180.000.000 EUR, na rachunkach bankowych kredytobiorcy; (vii) cesją praw i należności wynikających m.in. z umów najmu, umów ubezpieczenia, gwarancji, umów rachunku bankowego, umów o zarządzanie nieruchomością i umów zabezpieczających (*hedging arrangements*); (viii) umową podporządkowania pomiędzy kredytodawcą a Spółką podporządkowującą pożyczki udzielone przez udziałowca; (ix) poddaniem się egzekucji wystawionym przez kredytobiorcę zgodnie z Prawem Bankowym; (x) umową zabezpieczenia (*hedging agreement*) dotyczącą zabezpieczenia ryzyka stopy procentowej zabezpieczonej hipoteką w wysokości 87.000.000 PLN; oraz (xi) umową o obowiązku zachowania należytej staranności zawartą ze Spółką. Umowa zawiera standardowe zobowiązania i zapisy o przypadkach naruszenia warunków umowy, typowe dla umów tego rodzaju. Ostateczny termin zapadalności przypada w dziesiątą rocznicę daty wykorzystania, nie później jednak niż w dniu 30 stycznia 2019 r.

Na dzień 31 marca 2012 r., kwota zadłużenia z tytułu kredytu wyniosła 42.602 tys. EUR.

Umowa kredytowa z Bankiem Polska Kasa Opieki S.A. na kwotę 112.000.000 EUR

W dniu 19 maja 2008 r. GTC Galeria CTWA Sp. z o.o. jako kredytobiorca, zawarła umowę kredytową z Bankiem Polska Kasa Opieki S.A., jako agentem kredytu i kredytodawcą, na podstawie której kredytobiorca otrzymał kredyt terminowy w transzach, w łącznej kwocie 112.000.000 EUR w celu, między innymi, finansowania działalności kredytobiorcy i jego działalności inwestycyjnej, w tym częściowego sfinansowania kosztów związanych z wybudowaniem przez kredytobiorcę centrum handlowego w Częstochowie znajdującego się przy ul. Strażackiej i ul. Krakowskiej. Kredyt jest oprocentowany według stawki Euribor powiększonej o marżę określone w umowie. Kredyt jest zabezpieczony: (i) pełnomocnictwem do rachunków bankowych kredytobiorcy; (ii) hipoteką umowną w wysokości 224.000.000 ustanowioną na powyższej nieruchomości (na ziemi i budynkach, budowlach i urządzeniach znajdujących się na tej działce); (iii) zastawem rejestrowym, o najwyższej sumie zabezpieczenia wynoszącej 224.000.000 EUR, na udziałach w kredytobiorcy; (iv) zastawem rejestrowym, o najwyższej sumie zabezpieczenia wynoszącej 224.000.000 EUR, na rachunkach bankowych kredytobiorcy; (v) zastawem rejestrowym, o najwyższej sumie zabezpieczenia wynoszącej 224.000.000 EUR, na zbiorze rzeczy ruchomych i praw kredytobiorcy; (vi) cesją praw i należności wynikających, m.in. z umów najmu, umów ubezpieczenia, i umów budowlanych; (vii) umową podporządkowania pomiędzy kredytodawcą a Spółką podporządkowującą pożyczki udzielone przez udziałowca; (viii) poddaniem się egzekucji wystawionym przez kredytobiorcę zgodnie z Prawem Bankowym; (ix) gwarancją spłaty odsetek w formie poręczenia wystawionego przez udziałowca kredytobiorcy; (x) gwarancją pokrycia przekroczenia kosztów; oraz (xi) umową zabezpieczenia (*hedging agreements*) dotyczącą zabezpieczenia ryzyka stopy procentowej zabezpieczonej hipoteką w wysokości 70.000.000 PLN; Umowa zawiera standardowe zobowiązania i zapisy o przypadkach naruszenia warunków umowy, typowe dla umów tego rodzaju. Ostateczny termin zapadalności przypada na dzień 26 lutego 2020 r.

Na dzień 31 marca 2012 r., kwoty zadłużenia z tytułu kredytu wyniosła 107.581 tys. EUR.

Umowa kredytowa ze Śląskim Bankiem Hipotecznym S.A. oraz ING Bankiem Śląskim S.A. na kwotę 63.500.000 EUR

W dniu 29 września 2006 r., z późniejszymi zmianami, w dniu 6 lipca 2007 r., z późniejszymi zmianami i w dniu 13 września 2010 r., GTC Satellite Sp. z o.o., jako kredytobiorca, zawarła umowy kredytowe ze Śląskim Bankiem Hipotecznym S.A. jako agentem kredytu i ING Bankiem Śląskim S.A. jako kredytodawcą, na podstawie których kredytobiorca otrzymał kredyty terminowe w transzach, w łącznej kwocie 63.500.000 EUR, na, między innymi, sfinansowanie lub refinansowanie działalności gospodarczej i inwestycyjnej kredytobiorcy, w tym finansowanie kosztów związanych z budową przez kredytobiorcę trzech budynków biurowych (budynek biurowy Platinium I, budynek biurowy Platinium II i budynek biurowy Platinium IV) znajdujących się w Warszawie przy ul. Domaniewskiej oraz ul. Wołoskiej. Kredyty są oprocentowane według stopy Euribor powiększonej o marżę określone w umowach. Kredyty są zabezpieczone: (i) hipotekami w wysokości 31.500.000 EUR dla budynku biurowego Platinium I, 31.500.000 EUR dla budynku biurowego Platinium II, oraz 32.250.000 EUR dla budynku biurowego Platinium IV, ustanowionymi na powyższych nieruchomościach (na ziemi, budynkach, budowlach i urządzeniach znajdujących się na tej ziemi); (ii) zastawami rejestrowymi, o najwyższej sumie zabezpieczenia wynoszącej 31.500.000 EUR dla budynku biurowego Platinium I, 31.500.000 EUR dla budynku biurowego Platinium II, oraz 32.250.000 EUR dla budynku biurowego Platinium IV, na udziałach w kredytobiorcy; (iii) zastawami rejestrowymi, o najwyższej sumie zabezpieczenia wynoszącej 31.500.000 EUR dla budynku biurowego Platinium I, 31.500.000 EUR dla budynku biurowego Platinium II oraz 32.250.000 EUR dla budynku biurowego Platinium IV, na rachunkach bieżących kredytobiorcy; (iv) cesjami praw i należności wynikających, m.in. z umów najmu, umów ubezpieczenia, a w przypadku budynku biurowego Platinium IV – umów budowlanych i innych powiązanych zobowiązań należytego wykonania umowy i gwarancji; (v) umowami podporządkowania pomiędzy kredytodawcą a Spółką, podporządkowującymi pożyczki udzielone przez udziałowca; (vi) podaniem się egzekucji wystawionymi przez kredytobiorcę zgodnie z Prawem Bankowym; (vii) gwarancjami osiągnięcia wymaganego poziomu najmu dla budynków biurowych Platinium I i Platinium II; (viii) umowami zabezpieczenia (*hedging agreements*) dotyczącymi zabezpieczenia ryzyka stopy procentowej; oraz (ix) gwarancją pokrycia przekroczenia kosztów budynku biurowego Platinium IV. Umowa zawiera standardowe zobowiązania i zapisy o przypadkach naruszenia warunków umowy, typowe dla umów tego rodzaju. Ostateczny termin zapadalności przypada odpowiednio na dzień 31 grudnia 2018 r. dla budynku biurowego Platinium I; na dzień 31 grudnia 2018 r. dla budynku biurowego Platinium II; na dzień 31 sierpnia 2018 r. dla budynku biurowego Platinium IV.

Na dzień 31 marca 2012 r. łączna kwota zobowiązań w ramach kredytów wyniosła 79.814 tys. EUR.

Umowy joint venture

Poniżej znajduje się opis istotnych umów Grupy z jej partnerami we wspólnych przedsięwzięciach.

Umowa wspólników dotycząca Centrum Handlowego Wilanów sp. z o.o.

W dniu 24 maja 2010 r. Spółka i Polnord S.A. zawarły umowę wspólników, która reguluje ich współpracę przy projekcie Galeria Wilanów (zob. „Opis działalności Grupy – Grunty przeznaczone pod zabudowę – Galeria Wilanów”) poprzez spółkę celową: Centrum Handlowe Wilanów sp. z o.o. („Centrum Handlowe Wilanów”), kwalifikowaną jako współkontrolowana. Celem wspólnego przedsięwzięcia jest budowa, zarządzanie, wynajem i sprzedaż projektu Galeria Wilanów.

Umowa określa zasady ładu korporacyjnego Centrum Handlowego Wilanów, w tym prawa stron do powołania członków zarządu i rady nadzorczej. Niektóre sprawy wymagają zgody rady nadzorczej lub zgromadzenia wspólników. Umowa zabezpiecza inicjującą i wiodącą rolę Spółki we wszystkich aspektach operacyjnych projektu.

Spółka i Polnord S.A. są zobowiązane do pozyskania finansowania projektu na warunkach określonych w umowie.

Umowa przewiduje pewne ograniczenia w zakresie rozporządzania udziałami w Centrum Handlowym Wilanów na rzecz osób trzecich oraz ustanawiania obciążeń na tych udziałach. Umowa wymaga również, aby Spółka i Polnord S.A. powstrzymały się od jakiegokolwiek działalności konkurencyjnej w stosunku do projektu Galeria Wilanów. Umowa podlega prawu polskiemu.

Umowa wspólników dotycząca GTC Galeria Kazimierz sp. z o.o.

W dniu 28 kwietnia 2006 r. Spółka, Fellstone Limited, Quinlan Private i GTC Galeria Kazimierz sp. z o.o. („GTC Galeria Kazimierz”), spółka klasyfikowana jako współkontrolowana zawarły umowę wspólników dotyczącą projektu Galeria Kazimierz (zob. „Opis działalności Grupy – Opis portfela nieruchomości – Nieruchomości Handlowe – Galeria Kazimierz”). Umowa reguluje wspólną strukturę zarządzania projektem Galeria Kazimierz przez GTC Galeria Kazimierz, spółkę celową wspólnie kontrolowaną przez Spółkę i Fellstone Limited.

Umowa określa zasady ładu korporacyjnego GTC Gallerii Kazimierz, w tym prawo Spółki do powołania wszystkich członków zarządu. Niektóre sprawy wymagają zgody rady nadzorczej lub zgromadzenia wspólników.

Umowa przewiduje zasady finansowania projektu, w tym m.in. zobowiązanie Spółki i Fellstone Limited do zapewnienia GTC Gallerii Kazimierz dodatkowego finansowania oraz procedurę stosowaną w razie, gdy któryś ze wspólników nie udzieli GTC Galeria Kazimierz pożyczki. Umowa określa także zasady podziału nadwyżki środków pieniężnych.

Umowa przewiduje pewne ograniczenia w zakresie rozporządzania udziałami w GTC Galeria Kazimierz na rzecz osób trzecich oraz ustanawiania obciążeń na tych udziałach. Umowa wymaga również, aby Spółka i Fellstone powstrzymały się od jakiegokolwiek działalności konkurencyjnej w stosunku do projektu Galeria Kazimierz. Umowa podlega prawu polskiemu.

Umowa wspólników dotycząca Galleria Burgas AD

80% kapitału zakładowego Galleria Burgas AD, Spółki Zależnej, jest własnością GTC Real Estate Investments Bulgaria B.V., a 20% jest w posiadaniu EBOiR (zob. „Informacje Ogólne o Spółce – Główne Spółki Zależne oraz współzależne – Galleria Burgas AD”). Umowa wspólników z dnia 30 czerwca 2010 r. zawarta przez obie spółki określa zasady ładu korporacyjnego Galleria Burgas AD. W szczególności umowa przewiduje, że wspólnicy muszą wykonywać prawo głosu w taki sposób, aby zapewnić, że rada nadzorcza Galleria Burgas AD zawsze będzie składać się z pięciu członków, z których czterech jest nominowanych przez GTC Real Estate Investments Bulgaria B.V., a jeden przez EBOiR. Członek rady nadzorczej nominowany przez EBOiR może zawetować akceptację każdego kontrahenta w ramach rozporządzenia częścią lub całością projektu zarządzanego przez Galleria Burgas AD, jeśli EBOiR poweźmie wątpliwości co do rzetelności takiego kontrahenta.

Każdy wspólnik zamierzający rozporządzić swoim udziałami na rzecz osoby trzeciej musi najpierw uszanować przysługujące drugiemu wspólnikowi prawo pierwszeństwa nabycia tych udziałów. Ponadto EBOiR może wykonać prawo przyłączenia w przypadku planowanej sprzedaży akcji przez GTC Real Estate Investments Bulgaria B.V., w wyniku której GTC Real Estate Investments Bulgaria B.V. posiadałoby mniej niż 50% kapitału zakładowego Galleria Burgas AD. Ponadto akcjonariusze reprezentujący co najmniej 75% kapitału zakładowego Galleria Burgas AD, którzy przyjmą propozycję zakupu całego kapitału zakładowego takiej spółki ze strony osoby trzeciej, mogą wykonać prawo przyciągnięcia w odniesieniu do pozostałych akcjonariuszy.

Umowa wspólników dotycząca Galleria Stara Zagora AD

75% kapitału zakładowego Galleria Stara Zagora AD, Spółki Zależnej, jest własnością GTC Real Estate Investments Bulgaria B.V. Wspólnikami mniejszościowymi są Naslada AD (15% kapitału zakładowego i głosów na zgromadzeniu wspólników) i SGS Consult EOOD (10% kapitału zakładowego i głosów na zgromadzeniu wspólników). Umowa wspólników dotycząca Galleria Stara Zagora AD została podpisana w dniu 24 lipca 2007 r. między GTC Real Estate Investments Bulgaria B.V. i wspólnikami mniejszościowymi. Zgodnie z umową, wspólnicy muszą wykonywać prawo głosu w taki sposób, aby zapewnić, że rada dyrektorów Galleria Stara Zagora AD zawsze będzie się składać z trzech lub czterech członków, z których jeden jest nominowany przez wspólników mniejszościowych, a pozostali przez GTC Real Estate Investments Bulgaria B.V.

Każdy wspólnik, który zamierza rozporządzić swoimi udziałami na rzecz osoby trzeciej musi najpierw uszanować przysługujące pozostałym wspólnikom prawo pierwszeństwa nabycia tych udziałów. W przypadku gdy osoba trzecia złoży propozycję zakupu całego wyemitowanego kapitału zakładowego Galleria Stara Zagora AD, posiadacze 75% wyemitowanego kapitału mogą zrealizować prawo przyciągnięcia tak, aby pozostali wspólnicy byli zobowiązani do zawarcia planowanej transakcji i sprzedania swoich udziałów, z zastrzeżeniem, że propozycja osoby trzeciej jest równa lub wyższa od wartości rynkowej Galleria Stara Zagora AD ustalonej przez niezależnego rzeczoznawcę. Ponadto, sprzedaż całości aktywów posiadanych przez Galleria Stara Zagora AD po cenie niższej od ich wartości rynkowej ustalonej przez niezależnego rzeczoznawcę może się odbyć jedynie po uzyskaniu zgody wszystkich wspólników Galleria Stara Zagora AD.

Umowa wspólników dotycząca Galeria Ikonov GmbH

W dniu 18 maja 2007 r. GTC Real Estate Investments Bulgaria B.V. i Walonten Limited dwóch wspólników Galeria Ikonov GmbH z siedzibą w Wiedniu (Spółka Zależna), posiadającej wszystkie udziały w Galleria Varna EOOD zawarli umowę wspólników. Umowa ta zawiera postanowienia odnoszące się do Galleria Varna EOOD m.in. postanowienie, zgodnie z którym wspólnicy Galeria Ikonov GmbH muszą wykonywać swoje prawo głosu w taki sposób, aby zapewnić, że Galleria Varna EOOD będzie mieć trzech dyrektorów, z których dwaj będą nominowani przez GTC Real Estate Investments Bulgaria B.V., a jeden przez Walonten Limited. Ponadto zbycie nieruchomości stanowiących własność Galleria Varna EOOD po cenie niższej od ich wartości rynkowej ustalonej przez niezależnego rzeczoznawcę może się odbyć jedynie po uzyskaniu zgody wszystkich wspólników Galeria Ikonov GmbH.

Umowy sprzedaży

Poniżej znajduje się opis istotnych umów Grupy dotyczących sprzedaży aktywów zawartych w ciągu dwóch lat poprzedzających Datę Prospektu.

Umowa sprzedaży udziałów w Rodamco CH1 sp. z o.o.

W dniu 1 sierpnia 2011 r. w wykonaniu przedwstępnej umowy sprzedaży udziałów z dnia 26 maja 2011 r. Spółka i Rodamco Central Europe B.V. zawarli ostateczną umowę sprzedaży udziałów w spółce Rodamco CH1 sp. z o.o. („**Rodamco**”), która jest właścicielem centrum handlowego Galeria Mokotów w Warszawie. Zgodnie z umową, Spółka sprzedała Rodamco Central Europe B.V. 188.964 udziałów w Rodamco, stanowiących 50% kapitału zakładowego Rodamco, za cenę w wysokości 138.351.000 EUR. Strony udzieliły sobie nawzajem standardowych oświadczeń i zapewnień. Umowa podlega prawu polskiemu.

Umowy sprzedaży budynków Topaz i Nefryt

W dniu 29 października 2010 r. dwa podmioty zależne Spółki, GTC Topaz Office sp. z o.o. i GTC Nefryt sp. z o.o., zawarły z RREEF Investment GmbH dwie umowy sprzedaży nieruchomości, na podstawie których RREEF Investment GmbH nabyło prawo użytkowania wieczystego działek, prawo własności budynków biurowych Topaz i Nefryt usytuowanych na tych działkach i prawo własności ruchomości wymienionych w umowach, za łączną cenę netto 78.945.665,92 EUR. Umowy zostały zawarte w wykonaniu umów przedwstępnych sprzedaży nieruchomości z dnia 1 września 2010 r. W dniu 1 września 2010 r. strony zawarły także umowy gwarancyjne, w których GTC Topaz Office sp. z o.o., GTC Nefryt sp. z o.o. i Spółka udzieliły standardowych oświadczeń i zapewnień oraz wzięły na siebie standardowe zobowiązania. Umowy podlegają prawu polskiemu.

Ramowe warunki sprzedaży Platinum Business Park

W dniu 14 października 2011 r. dwa podmioty zależne Spółki – GTC Satellite sp. z o.o. i Diego sp. z o.o. – zawarły z Grupą Allianz, reprezentowaną przez Allianz Real Estate Germany GmbH, niewiążący list intencyjny dotyczący sprzedaży Platinum Business Park w Warszawie (zob. „Opis działalności Grupy – Opis portfela nieruchomości – Nieruchomości Biurowe – Polska – Platinum Business Park”). List intencyjny przedstawia strukturę i podstawowe warunki transakcji. Cena sprzedaży jest przedstawiona jako wzór odzwierciedlający stopę zwrotu z inwestycji na poziomie 6,7% zysków operacyjnych netto z każdego budynku i podlega mechanizmowi korekty. List intencyjny uzależnia także zawarcie ostatecznej umowy od wyników badania *due diligence* przeprowadzonego przez nabywcę oraz określa warunki zawieszające sprzedaż budynków, w tym ukończenie budynków zgodnie z obowiązującymi przepisami i określonymi standardami jakości, oraz wynajem co najmniej 80% powierzchni na rzecz podmiotów niepowiązanych.

Dłużne papiery wartościowe wyemitowane przez spółki Grupy

Informacje na temat papierów dłużnych wyemitowanych na rzecz podmiotów powiązanych Spółki, znajdują się w punkcie „*Transakcje z Podmiotami Powiązanymi*”.

Emisja obligacji przez Spółkę

W dniu 4 kwietnia 2007 r. Spółka podpisała umowę dot. programu emisji obligacji z Bankiem BPH S.A. i Bankiem Pekao S.A. i wyznaczyła te banki jako agentów, menedżerów i oferujących program emisji obligacji („**Program Obligacji z 2007 r.**”) o wartości do 800.000.000 PLN, w celu dywersyfikacji źródeł finansowania Spółki, które zostaną wykorzystane na nowe inwestycje w Polsce i innych krajach CEE. W dniu 25 kwietnia 2007 r. Spółka wyemitowała 8.000 niemających postaci dokumentu, niezabezpieczonych obligacji zwykłych na okaziciela w ramach Programu Obligacji z 2007 r. o wartości nominalnej 100.000 PLN każda i o łącznej wartości nominalnej 800.000.000 PLN, zwanych dalej („**Obligacjami z 2007 r.**”). Obligacje z 2007 r. o wartości nominalnej 80.000.000 PLN stały się wymagalne 28 kwietnia 2012 r. (i zostały w pełni spłacone, zob. „*Przegląd sytuacji operacyjnej i finansowej – Perspektywy rozwoju i ostatnie wydarzenia – Ostatnie wydarzenia – Spłata pierwszej transzy Obligacji z 2007 r.*”, a Obligacje z 2007 r. o wartości nominalnej 720.000.000 PLN mają termin zapadalności przypadający w dniu 28 kwietnia 2014 r. Czas trwania okresu odsetkowego Obligacji z 2007 r. wynosi sześć miesięcy, a ich stopa procentowa jest zmienna i odpowiada stopie WIBOR 6M powiększonej o marżę. Warunki Obligacji z 2007 r. zawierają, między innymi, zobowiązanie finansowe, że do momentu wykupu wszystkich Obligacji z 2007 r. stosunek zadłużenia finansowego netto do aktywów nie może przekroczyć 70% (gdzie zadłużenie finansowe netto ustalane jest na podstawie danych opublikowanych w najnowszym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Spółki, sporządzonym w EUR, zgodnie z MSSF). W przypadku naruszenia warunków emisji, Obligacje z 2007 r. mogą podlegać wcześniejszemu wykupowi.

Ponadto w dniu 21 kwietnia 2008 r. Spółka zawarła umowę dotyczącą programu emisji obligacji z Bankiem Pekao S.A. i powołała go na agenta, menedżera i oferującego program emisji obligacji w wysokości do 700.000.000 PLN („**Program Obligacji z 2008 r.**”) w celu dalszego finansowania nowych projektów inwestycyjnych w Polsce i innych krajach CEE. W dniu 15 maja 2008 r. Spółka wyemitowała 3.500 niemających postaci dokumentu, niezabezpieczonych obligacji zwykłych na okaziciela w ramach Programu Obligacji z 2008 r. o wartości nominalnej 100.000 PLN każda i o łącznej wartości nominalnej 350.000.000 PLN („**Obligacje z 2008 r.**”). Wszystkie Obligacje z 2008 r. mają termin zapadalności w dniu 15 maja 2013 r. Czas trwania okresu odsetkowego Obligacji z 2008 r. wynosi sześć miesięcy, a ich stopa procentowa jest zmienna i odpowiada stopie WIBOR 6M powiększonej o marżę. Warunki Obligacji z 2008 r. zawierają zobowiązanie finansowe, że do momentu wykupu wszystkich Obligacji z 2008 r., stosunek zadłużenia finansowego netto do aktywów nie może przekroczyć 70% (gdzie zadłużenie finansowe netto ustalane jest na podstawie danych opublikowanych w najnowszym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Spółki, sporządzonym w EUR, zgodnie z MSSF). W przypadku naruszenia warunków emisji, Obligacje z 2008 r. mogą podlegać wcześniejszemu wykupowi.

Transakcje pochodne związane z obligacjami

W dniu 29 kwietnia 2004 roku Spółka i Bank Przemysłowo-Handlowy PBK S.A. (obecnie Bank Pekao S.A.) zawarły umowę ramową w sprawie zasad współpracy w zakresie transakcji rynku finansowego, zmienioną aneksem z dnia 15 maja 2009 r. („**Umowa Ramowa**”), na podstawie której w dniu 30 listopada 2007 r. Spółka zawarła z Bankiem Pekao S.A. dwie transakcje pochodne (walutowe transakcje wymiany stóp procentowych) w związku z Obligacjami z 2007 r. Pierwsza z transakcji była związana z Obligacjami z 2007 r. o wartości nominalnej 80.000.000 PLN i zapadła w dniu 27 kwietnia 2012 roku,

druga dotyczyła Obligacji z 2007 r. o wartości nominalnej 720.000.000 i zapada w dniu 27 kwietnia 2014 roku. Ponadto w dniu 15 maja 2008 r. Spółka zawarła kolejną walutową transakcję wymiany stóp procentowych na podstawie Umowy Ramowej, w związku z Obligacjami z 2008 r., która zapada w dniu 15 maja 2013 r.

Zgodnie z Umową Ramową, Spółka ustanowiła zabezpieczenia potencjalnych wierzytelności Banku Pekao S.A. na wypadek przedterminowego rozliczenia zawartych transakcji pochodnych. Katalog zabezpieczeń obejmuje m.in. hipotekę łączną na nieruchomościach zabudowanych Galerią Jurajską w Częstochowie do kwoty 460.000.000 PLN, hipotekę na nieruchomości zabudowanej budynkiem biurowym Globis Wrocław do kwoty 83.000.000 PLN, hipotekę na nieruchomości zabudowanej Galerią Kazimierz do kwoty 87.000.000 PLN oraz zastawem rejestrowym o drugorzędym pierwszeństwie na wszystkich posiadanych przez Spółkę udziałach w GTC Galeria Kazimierz Sp. z o.o. Umowa Ramowa określa również zasady ustanawiania odrębnego zabezpieczenia pieniężnego transakcji pochodnych w przypadku, gdy bieżąca wartość rozliczenia takich transakcji przekroczy kwotę 300.000.000 PLN.

Ochrona ubezpieczeniowa

Spółka podpisała następujące umowy ubezpieczenia z Generali TU S.A., które obejmują wszystkie spółki Grupy:

- ubezpieczenie majątkowe, w tym:
 - ubezpieczenie od wszelkiego rodzaju straty lub szkody na nieruchomości (suma ubezpieczenia: 1.315.110 tys. EUR oraz 400.000 tys. CZK),
 - ubezpieczenie na wypadek szkody na nieruchomości spowodowane przez akt terroru lub sabotażu (suma ubezpieczenia: 632.769 tys. EUR za jedno i wszystkie zdarzenia), oraz
 - ubezpieczenie od utraty czynszu (suma ubezpieczenia: 257.954 tys. EUR i 15.000 tys. CZK);
- ubezpieczenie techniczne, w tym:
 - ubezpieczenie maszyn, urządzeń i sprzętu elektronicznego, który stanowi integralną część ubezpieczonych nieruchomości przed szkodą (limit cząstkowy w ramach sumy ubezpieczenia szkód na nieruchomości: 22.916 tys. EUR), oraz
 - ubezpieczenie od utraty czynszu z powodu awarii maszyn (suma ubezpieczenia: 78.123 tys. EUR);
 - ubezpieczenie odpowiedzialności cywilnej (suma ubezpieczenia: 24.850 tys. EUR).

Wszystkie powyższe ubezpieczenia wygasają z dniem 31 grudnia 2012 r.

Spółka uważa, że jest to wystarczający poziom ochrony ubezpieczeniowej, który jest podobny do ubezpieczenia posiadanego przez inne spółki deweloperskie i inwestycyjne w regionie, w którym Spółka prowadzi działalność.

Ochrona środowiska

Spółka nie powzięła żadnej wiedzy o przypadkach dotyczących ochrony środowiska, które w istotny sposób wpływają na korzystanie z nieruchomości inwestycyjnych bądź mieszkaniowych. Jako część procesu uzyskiwania pozwoleń na budowę i zagospodarowanie przestrzenne dla swoich projektów, Spółka dokonuje przeglądów środowiskowych, które zwyczajowo mają miejsce przy takich projektach.

Postępowanie prawne, administracyjne i arbitrażowe

Według informacji posiadanych przez Grupę na Datę Prospektu, w ciągu 12 miesięcy poprzedzających Datę Prospektu, nie miało miejsca żadne postępowanie administracyjne, ani postępowanie przed sądami administracyjnymi, cywilnymi, karnymi lub arbitrażowymi będące w toku lub wszczęte przeciwko Grupie, które mogłyby istotnie wpłynąć lub ostatnio wpłynęło na sytuację finansową lub działalność Grupy. Według najlepszej wiedzy Grupy, nie toczą się i nie ma groźby wszczęcia jakichkolwiek postępowań przed sądami administracyjnymi lub innych postępowań prawnych, administracyjnych, arbitrażowych lub karnych, które mogłyby istotnie wpłynąć na sytuację finansową lub działalność operacyjną Grupy, poza opisanymi w niniejszym rozdziale.

Postępowanie przed Stałym Trybunałem Arbitrażowym przy Serbskiej Izbie Handlowej przeciwko Atlas Centar d.o.o. i GTC Business Park d.o.o.

W dniu 27 lutego 2009 r., Alpine d.o.o. z siedzibą w Belgradzie („Alpine”) zgłosiła roszczenia przed Stałym Trybunałem Arbitrażowym przy Serbskiej Izbie Handlowej przeciwko Atlas Centar d.o.o. i GTC Business Park d.o.o., podmiotów zależnych Spółki, o zapłatę odpowiednio ok. 3,6 mln EUR i ok. 10,8 mln EUR, na podstawie odpowiednio umowy budowlanej z dnia 9 stycznia 2007 r. oraz dwóch umów budowlanych z dnia 3 marca 2006 r. Roszczenia Alpine są przede wszystkim oparte na szkodach poniesionych w wyniku składanych wniosków o przedłużenie terminów realizacji inwestycji, a część roszczeń opiera się na wykonanych, lecz niezatwierdzonych pracach, zatwierdzonych, lecz nieopłaconych pracach oraz różnych innych okolicznościach. Zarówno Atlas Centar d.o.o., jak i GTC Business Park d.o.o. odrzuciły roszczenia Alpine i wniosły roszczenia wzajemne w wysokości odpowiednio ok. 2,7 mln EUR oraz 15,9 mln EUR. Roszczenia wzajemne oparte są na wyliczeniach inżyniera nadzorczego, ujętych w ostatecznym zaświadczeniu o zapłacie, szkodach poniesionych z powodu opóźnień, a także szkodach wynikających z niewykonanych prac lub wykonania przez Alpine prac niskiej jakości oraz kar umownych za opóźnienia.

Własność intelektualna

Na Datę Prospektu, ani Spółka ani Grupa nie są uzależnione od jakiegokolwiek systemu informatycznego, patentów lub licencji.

Urząd Patentowy udzielił spółkom z Grupy praw ochronnych na 4 znaki towarowe (tj. GTC Globe Trade Centre, GTC, Okęcie Business Park i Galeria Kazimierz).

Pracownicy

Poniższa tabela przedstawia informacje na temat liczby pracowników (zarówno w pełnym jak i w niepełnym wymiarze czasu) Grupy według stanu na podane daty, w tym podział według kraju i funkcji.

	Polska	Rumunia	Bułgaria	Serbia	Chorwacja	Słowacja	Węgry	Rosja	Razem
Liczba pracowników na Datę Prospektu									
Zarząd i wyższa kadra kierownicza	7	1	1	2	1	-	2	1	15
Sprzedaż i marketing	8	8	2	2	1	-	3	-	23
Księgowość	15	11	7	4	8	2	7	-	54
Inżynierowie	8	3	3	1	-	-	3	-	20
Prawnicy	4	1	1	-	-	-	-	-	6
Administracja	6	8	2	1	2	-	3	-	24
Zarządzanie aktywami	16	7	18	-	12	2	-	-	46
Pozostali	-	1	-	-	-	-	-	-	1
Razem	64	40	34	10	24	4	18	1	195
Liczba pracowników na dzień 31 grudnia 2011 r.									
Zarząd i wyższa kadra kierownicza	7	1	1	2	1	-	2	1	15
Sprzedaż i marketing	8	7	2	2	1	-	3	-	23
Księgowość	15	11	7	4	8	2	7	-	54
Inżynierowie	8	5	3	1	-	-	3	-	20
Prawnicy	4	1	1	-	-	-	-	-	6
Administracja	6	10	2	1	2	-	3	-	24
Zarządzanie aktywami	16	8	8	-	12	2	-	-	46

	Polska	Rumunia	Bułgaria	Serbia	Chorwacja	Słowacja	Węgry	Rosja	Razem
Pozostali	-	1	-	-	-	-	-	-	1
Razem	64	44	24	10	24	4	18	1	189
Liczba pracowników na dzień 31 grudnia 2010 r.									
Zarząd i wyższa kadra kierownicza	6	1	1	-	1	-	2	1	12
Sprzedaż i marketing	7	7	2	2	-	-	3	-	21
Księgowość	13	11	5	3	8	1	8	-	49
Inżynierowie	8	4	2	2	-	1	3	-	20
Prawnicy	3	1	1	-	-	-	1	-	6
Administracja	6	8	2	1	2	1	3	-	23
Zarządzanie aktywami	12	4	6	-	8	1	-	-	31
Pozostali	-	1	-	-	-	-	-	-	1
Razem	55	37	19	8	19	4	20	1	163
Liczba pracowników na dzień 31 grudnia 2009 r.									
Zarząd i wyższa kadra kierownicza	5	1	1	-	1	-	2	1	11
Sprzedaż i marketing	6	8	3	2	-	-	4	-	23
Księgowość	13	9	5	3	6	1	8	-	45
Inżynierowie	11	6	3	2	-	1	3	-	26
Prawnicy	4	1	-	-	-	-	1	-	6
Administracja	8	8	3	1	3	1	2	-	26
Zarządzanie aktywami	16	4	-	-	6	1	-	-	27
Pozostali	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Razem	63	37	15	8	16	4	20	1	164

Źródło: Spółka

Ponadto na dzień 31 grudnia 2011 r., 2010 r., i 2009 r., Grupa zatrudniała odpowiednio 26, 30 i 33 osoby jako tymczasowy personel utrzymania technicznego.

Na Datę Prospektu nie istniały, a w latach 2009, 2010 i 2011 nie były tworzone rezerwy na świadczenia emerytalne i rentowe oraz nagrody jubileuszowe dla pracowników Grupy.

Na Datę Prospektu w Spółce ani w żadnej Spółce Zależnej nie działamy żadne związki zawodowe oraz nie obowiązywały układy zbiorowe pracy lub umowy społeczne.

OTOCZENIE RYNKOWE

Informacje przedstawione w tym rozdziale zostały pozyskane z publicznie dostępnych dokumentów i informacji. Źródło informacji zewnętrznych jest zawsze podane, w przypadku gdy informacje takie zostały wykorzystane w niniejszym rozdziale. Podczas przeglądania, wyszukiwania i przetwarzania danych makroekonomicznych, rynkowych, branżowych lub innych danych, korzystano z zewnętrznych źródeł, takich jak dostawcy danych lub publikacje rządowe. Źródła te nie zostały niezależnie zweryfikowane przez Spółkę czy doradców Spółki zatrudnionych w związku z Ofertą. Pełna lista wykorzystanych źródeł została przedstawiona na końcu niniejszego rozdziału.

Spółka nie zamierza ani nie gwarantuje aktualizacji danych dotyczących rynku lub branży, zgodnie z prezentacją zawartą w niniejszym rozdziale.

Polska

Opis Sytuacji Makroekonomicznej w Polsce

Poniższa tabela przedstawia dane makroekonomiczne, jak również dane dotyczące rynku nieruchomości w Warszawie we wskazanych latach.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012*	2013*	2014*
	% jeśli nie zaznaczono inaczej								
Dane makroekonomiczne									
Realny wzrost PKB	6,2	6,8	5,1	1,6	3,9	4,3	2,6	3,5	3,7
Realny wzrost PKB na osobę (w oparciu o USD)	6,3	6,9	5,1	1,5	3,8	4,4	2,8	3,5	3,9
Nominalny PKB na osobę (USD)	8.956	11.152	13.891	11.279	12.280	13.518	13.091	13.828	14.800
Realny wzrost sprzedaży detalicznej	4,7	4,5	4,2	2,0	2,9	3,6	1,6	2,6	3,3
Stopa inflacji	1,4	4,0	3,3	3,5	3,1	4,6	2,5	3,1	2,6
Bazowa stopa procentowa	7,3	8,1	9,1	8,5	8,4	8,5	8,6	8,1	7,5
Stopa bezrobocia	16,2	12,7	9,8	11,0	12,1	12,4	12,3	11,6	10,8
Dług publiczny w stosunku do PKB	47,3	44,6	46,7	49,3	52,8	53,5	53,4	52,4	50,6
Dane rynku nieruchomości biurowych w Warszawie									
Czynsze w najlepszych lokalizacjach (EUR/m ² rocznie)	222	312	312	264	264	300	308	312	317
Zakładany wzrost czynszu	b.d.	40,5	0,0	(15,4)	0,0	13,6	2,6	1,3	1,5
Odsetek powierzchni wynajętych	6,1	3,4	3,1	9,3	8,7	5,6	5,3	5,7	5,8
Stopa zwrotu z najlepszych lokalizacji	5,5	5,5	6,5	7,3	6,8	6,4	6,6	6,7	6,9
Dane z rynku nieruchomości handlowych w Warszawie									
Czynsze w najlepszych lokalizacjach (EUR/m ² rocznie)	631	772	897	845	832	836	845	856	875
Zakładany wzrost czynszu	b.d.	22,4	16,2	(5,8)	(1,5)	0,5	1,1	1,3	2,2
Odsetek powierzchni niewynajętych	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
Stopa zwrotu z lokalizacji	7,2	6,9	7,9	8,6	7,9	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.

Źródło: Economist Intelligence Unit Property Market Analysis (PMA). Dane z rynku nieruchomości na podstawie najlepszych nieruchomości znajdujących się w kluczowych lokalizacjach handlowych i biurowych na terenie miasta.

* Dane prognozowane.

Polska, z populacją liczącą około 38 milionów osób, osiągnęła szybki wzrost gospodarczy w ciągu ostatniej dekady, napędzany przez silny przemysł wytwórczy i politykę kolejnych rządów na rzecz liberalizacji rynku. Polska przystąpiła do UE w maju 2004 r.

Polska osiągnęła największy poziom wzrostu w Europie w 2009 r., kiedy to była jedynym krajem w UE utrzymującym dodatni realny wzrost PKB we wszystkich czterech kwartałach. W tym samym roku Polska odnotowała wzrost realnego PKB o 1,6% rok do roku. Polski realny PKB wzrósł o 3,9% w 2010 r. i o 4,3% w 2011 r. Wzrost PKB ma być wolniejszy i osiągnąć poziom 2,6% w 2012 r., a następnie oczekuje się jego przyspieszenia i osiągnięcia poziomu 3,5% w 2013 r. i 3,7% w 2014 r. Podobny trend przewiduje się w odniesieniu do realnego PKB na osobę, który po spadku z 4,4% do 2,8% w 2012 r. odnotuje prognozowany wzrost o 3,5% i 3,9%, odpowiednio, w 2013 r. i 2014 r. Inflacja powinna utrzymać się na niskim poziomie około 3% w 2012 r. Stopa bezrobocia w Polsce spadnie z 12,4% do 12,3% w 2012 r., a następnie prognozuje się jej dalszy spadek do 10,8% w 2014 r. Deficyt obrotów bieżących wyniósł 4,3% PKB w 2011 r. Oczekuje się, że deficyt w 2012 r. będzie niższy i wyniesie 4,0% PKB, a następnie, w latach 2013-2016 r., średnio ok. 3,6%.

W krótkiej perspektywie oczekuje się, że polityka gospodarcza będzie koncentrować się na zapobieganiu destabilizacji makroekonomicznej, ponieważ skutki kryzysu zadłużenia państw Strefy Euro zwiększyły obawy inwestorów o stan polskich finansów publicznych w sytuacji spowalniającego wzrostu gospodarczego. Oczekuje się więc, że polityka gospodarcza w kolejnym roku będzie koncentrować się na zapewnieniu oszczędności w sektorze finansów publicznych w celu zwiększenia zaufania rynków do polskiej gospodarki i poprawy wiarygodności kredytowej.

Opis Warszawskiego Rynku Nieruchomości Biurowych

Czynsze w najlepszych lokalizacjach w sektorze nieruchomości biurowych wzrosły o ok. 13,6% w 2011 r. Przewiduje się spadek tempa ich wzrostu do średniorocznego poziomu wynoszącego około (2%) w 2012 r. Po spadku stóp kapitalizacji w 2011 r. oczekuje się, że stopy kapitalizacji wzrosną o 20 punktów bazowych do poziomu 6,6% i o 10 punktów bazowych do 6,7%, odpowiednio, w 2012 r. i 2013 r. Prognozuje się, że stopa wolnych powierzchni biurowych utrzyma się na stabilnym poziomie ok. 5,5% w 2014 r.

Wzrost poziomu niechęci do inwestowania na rynku doprowadził do zmniejszenia dostępności finansowania i ograniczenia akcji kredytowej skierowanej na rynek nieruchomości, co skutkowało niskim poziomem planowanych inwestycji w nieruchomości. W drugiej połowie 2011 r. nastroje inwestorów w Warszawie były pozytywne, gdzie całkowity wolumen transakcji w sektorze biurowym wyniósł 623 mln EUR i był wyższy niż w całym 2010 r. Wśród najbardziej znaczących transakcji biurowych ogłoszonych w 2011 r. należy odnotować nabycie Platinum Business Park przez Allianz, nabycie Focus Filtrów przez RREEF za 117 mln EUR i kupno North Gate przez DEKA za 103 mln EUR.

Obecnie w budowie znajduje się około 630 do 640 tys. m² powierzchni biurowej, co według prognoz doprowadzi do dużej liczby nieruchomości ukończonych w latach 2012 i 2013. Biorąc pod uwagę, że większość umów najmu podpisanych w latach 2007 i 2008 będzie wygasać w 2012 r. i 2013 r., popyt w kolejnych latach powinien utrzymać się na wysokim poziomie.

Opis Warszawskiego Rynku Nieruchomości Handlowych

Po niewielkim wzroście o 0,5% odnotowanym w 2011 r. przewiduje się wzrost poziomu czynszów w najlepszych nieruchomościach warszawskiego rynku nieruchomości handlowych o 1% w 2012 r. i 1,3% w 2013 r. Oczekuje się, że popyt będzie stymulował rynek nieruchomości handlowych w Warszawie, ponieważ podaż nowych inwestycji pozostaje bardzo ograniczona, co stanowi potwierdzenie utrzymywania się trudności w zapewnieniu finansowania projektów budowlanych przez inwestorów. Aktywność inwestycyjna rośnie, co świadczy o zwiększającym się zainteresowaniu ze strony nabywców. Ograniczona liczba przyszłych projektów w połączeniu z solidnymi podstawami rynku mogą wskazywać na potencjalną presję na wzrost czynszów. Popyt inwestorów na nieruchomości handlu detalicznego nie ogranicza się tylko do dużych miast; rozważa się również inwestycje w wysokiej jakości centra handlowe zlokalizowane w drugo- i trzeciorzędowych lokalizacjach.

Opis Krakowskiego Rynku Nieruchomości Biurowych

Kraków jest największym regionalnym rynkiem nieruchomości biurowych w Polsce. Ponad 50% obecnego zasobu nieruchomości oddano do użytku w ciągu ostatnich pięciu lat przy średnim rocznym poziomie oddawanych do użytku powierzchni wynoszącym 50 tys. m². Poziom przyszłej podaży w latach 2012-2013 może być podobny. Wskaźnik niewynajętej powierzchni w Krakowie spadł z 10% na koniec 2010 r. do 7,8% w 2011 r. Czynsze w najlepszych nieruchomościach wahają się od 14 EUR do 16 EUR za m² miesięcznie; średni czynsz waha się od 13 EUR do 13,50 EUR.

Opis Krakowskiego Rynku Nieruchomości Handlowych

W Krakowie znajduje się 27 nowoczesnych centrów handlowych o całkowitej powierzchni wynoszącej na koniec pierwszego kwartału 2012 r. 648 tys. m². Podczas gdy średni poziom niewynajętych po-

wierzchni dla najlepszych aktywów nie przekracza 5%, mniej udane aktywa handlowe odnotowują wskaźnik na poziomie 10-30%. Czysze w nieruchomościach handlowych w najlepszych centrach w 2011 r. pozostały na stabilnym poziomie i wynosiły od 40 do 42 EUR za m² miesięcznie za lokal odzieżowy o powierzchni ok. 100 m².

Opis Katowickiego Rynku Nieruchomości Biurowych

Popyt na powierzchnie biurowe w 2011 r. był większy niż w latach 2009 i 2010, co spowodowało spadek stopy niewynajętych powierzchni z 18,2% w pierwszej połowie 2010 r. do 9,9% w 2011 r. Zarówno popyt, jak i stopa niewynajętych powierzchni mają pozostać stosunkowo stabilne do końca 2012 r. Czysze za najlepsze powierzchnie biurowe w Katowicach waha się od 13 EUR do 15 EUR za m² miesięcznie; średnie czysze wahają się od 11 EUR do 13 EUR.

Opis Poznańskiego Rynku Nieruchomości Biurowych

Popyt na powierzchnie biurowe w 2011 r. był większy niż w okresie 2009-2010, a więc wskaźnik niewynajętych powierzchni spadł z 11,8% na koniec 2010 r. do 9,2% w 2011 r. Popyt powinien utrzymać się na stałym poziomie w 2012 r., a wskaźnik niewynajętych powierzchni może dalej spadać, ponieważ większość umów najmu, których zawarcie zostało zaplanowane na 2012 r., została już podpisana. Przyszła podaż w 2012 r. i 2013 r. ma przekroczyć 40 tys. m² rocznie, co byłoby najwyższą wartością odnotowaną do tej pory na rynku w Poznaniu. Te oczekiwania są zgodne z ogólnymi tendencjami rynkowymi i wynikają z rosnącego popytu oraz korzystniejszych warunków finansowania udzielanych przez banki dla nowych projektów. Czysze w najlepszych nieruchomościach biurowych w Poznaniu oscylują w przedziale 14-16,5 EUR za m² miesięcznie; średnie czysze wahają się od 13 EUR do 14 EUR.

Opis Łódzkiego Rynku Nieruchomości Biurowych

Na łódzkim rynku nieruchomości biurowych popyt w 2011 r. pozostawał na względnie stabilnym poziomie w porównaniu do 2010 r. Stopa niewynajętych powierzchni nieznacznie wzrosła w porównaniu do pierwszego półrocza 2011 r. (z 19,6% do 22%) i prawdopodobnie utrzyma się na podobnym poziomie do końca 2012 r. Poziom podaż w 2011 r. wyniósł 16 tys. m², co stanowi znaczący spadek w porównaniu do poprzednich trzech lat. Wynika to zarówno z wysokiej stopy niewynajętych powierzchni, jak i z obaw deweloperów przed rozpoczęciem nowych projektów wiążących się z wysokim ryzykiem. Czysze w najlepszych nieruchomościach w Łodzi wynoszą 12-14 EUR za m² miesięcznie; średnio, czysze wahają się od 10 EUR do 11 EUR.

Opis Wrocławskiego Rynku Nieruchomości Biurowych

W wyniku poprawy perspektywy makroekonomicznej oraz ograniczonej dostępności nowej podaży, ok. 140 tys. m² powierzchni biurowej jest obecnie w budowie we Wrocławiu, a ukończenie tych projektów jest spodziewane na 2012 r. i 2013 r. Aktywność najemców w 2012 r. powinna być nadal wysoka ze względu na dalszą ekspansję centrów usługowych i wygasanie umów najmu podpisanych w latach 2007-2008. Pod koniec 2011 r. wskaźnik niewynajętych powierzchni wynosił 5% i może wzrosnąć w 2012 r. w wyniku nowej podaży. Czysze w najlepszych nieruchomościach we Wrocławiu wahają się od 14-16 EUR za m² miesięcznie; średnie czysze wahają się w granicach 12-13 EUR.

Opis Częstochowskiego Rynku Nieruchomości Handlowych

W Częstochowie istnieje siedem centrów handlowych o łącznej powierzchni wynoszącej 165 tys. m² według stanu na koniec pierwszego kwartału 2012 r. Średnia stopa niewynajętych powierzchni wyniosła 2% na koniec 2011 r. Żadne nowe projekty handlowe nie zostały oddane do użytku w okresie od 2010 r. do pierwszego kwartału 2012 r. Czysze w najlepszych centrach handlowych wahały się w granicach 38-42 EUR za m² miesięcznie dla sklepu odzieżowego o powierzchni około 100 m².

Opis Polskiego Rynku Mieszkaniowego

Rok 2011 był rokiem, w którym sprzedaż utrzymywała się na stabilnym poziomie, a w porównaniu do 2010 r. przyniósł wzrost liczby transakcji na pierwotnym rynku mieszkaniowym. Sprzedano ok. 29.700 mieszkań, o 7% więcej niż w 2010 r. W tym samym czasie stopniowo zmniejszająca się liczba nowych projektów rozpoczętych przez deweloperów przełożyła się na ustabilizowanie poziomu ofert mieszkaniowych w drugiej połowie roku. Jednakże średnie ceny spadły o około 6%. Sprzedaż średnich projektów mieszkaniowych zmniejszyła się kwartał do kwartału, co sygnalizuje, że rynek staje się coraz bardziej konkurencyjny i że będzie można spodziewać się wprowadzenia elastyczniejszych warunków płatności dla kupujących. Warunki udzielania kredytów hipotecznych dla kluczowych grup docelowych, takich jak młode rodziny, ulegały stopniowemu pogorszeniu. Ponadto banki znacznie ograniczyły podaż nowych kredytów denominowanych w walutach obcych.

Rumunia

Opis Sytuacji Makroekonomicznej w Rumunii

Poniższa tabela przedstawia dane makroekonomiczne, jak również dane dotyczące rynku nieruchomości w Bukareszcie w Rumunii we wskazanych latach.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012*	2013*	2014*
	% jeśli nie zaznaczono inaczej								
Dane Makroekonomiczne									
Realny Wzrost PKB	7,9	6,3	7,4	(7,1)	(1,3)	2,4	1,0	2,9	3,6
Realny Wzrost PKB na osobę (w oparciu o USD)	8,1	6,5	7,5	(7,0)	(1,2)	2,4	1,0	3,1	3,6
Nominalny PKB na osobę (USD)	5.686	7.921	9.504	7.654	7.666	8.852	8.231	8.814	9.481
Realny Wzrost Sprzedaży Detalicznej	9,7	10,1	9,3	(11,6)	(1,7)	(3,0)	2,7	5,2	4,8
Stopa Inflacji	4,9	6,6	6,3	4,7	8,0	3,1	3,2	3,0	2,7
Bazowa Stopa Procentowa	14,0	13,3	15,1	17,3	14,1	12,1	10,0	8,0	7,0
Stopa Bezrobocia	5,2	4,1	4,4	7,8	7,0	5,1	4,3	3,9	3,7
Dług Publiczny w relacji do PKB	16,3	18,7	20,4	28,6	31,3	33,2	35,7	34,4	33,1
Dane z Rynku Nieruchomości Biurowych w Bukareszcie									
Czynsze w najlepszych lokalizacjach (EUR/m ² rocznie)	228	264	300	252	228	228	258	258	258
Zakładany Wzrost Stopy Najmu	b.d.	15,8	13,6	(16,0)	(9,5)	0,0	13,2	0,0	0,0
Odsetek Powierzchni Niewynajętych	0,5	0,5	0,9	16,6	18,3	13,6	b.d.	b.d.	b.d.
Stopy Kapitalizacji w najlepszych lokalizacjach	6,5	5,6	8,0	9,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
Dane z Rynku Nieruchomości Handlowych w Bukareszcie									
Czynsze w najlepszych lokalizacjach (EUR/m ² rocznie)	b.d.	b.d.	108	70	60	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
Zakładany Wzrost Stopy Najmu	b.d.	b.d.	b.d.	(34,9)	(14,3)	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
Odsetek Powierzchni Niewynajętych	b.d.	b.d.	0,0	0,2	0,2	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
Stopy Kapitalizacji w najlepszych lokalizacjach	8,0	6,8	7,3	8,8	9,3	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.

Źródło: Economist Intelligence Unit, Analiza rynku nieruchomości (PMA), DTZ. Dane z rynku nieruchomości w oparciu o najlepsze nieruchomości znajdujące się w najsilniejszych lokalizacjach handlowo-biurowych na terenach miejskich.

* Dane prognozowane

Przy populacji liczącej około 22 milionów osób, Rumunia jest drugim co do wielkości krajem regionu SEE i dziewiątym co do wielkości w Europie. Rumunia przystąpiła do UE w styczniu 2007 r.

Międzynarodowy kryzys finansowy przerwał rozwój gospodarczy, skutkując spadkiem PKB o 7,1% w 2009 r. i o 1,3% w 2010 r. Pomimo tego, rumuńska gospodarka urosła o 2,4% w 2011 r. Wzrost PKB powinien obniżyć się do 1,0% w 2012 r., a następnie ponownie wzrosnąć do 2,9% w 2013 r. i 3,6% w 2014 r. Przewiduje się, że realny PKB na osobę wzrośnie o 3,1% w 2013 r. i o 3,6% w 2014 r. po spadku do poziomu 1,0% w 2012 r. Stopa inflacji w Rumunii ma pozostać na tym samym poziomie około 3% w latach 2012-2014. Prognozuje się, że stopa bezrobocia lekko obniży się w 2012 r. do poziomu 4,3% i 3,7% w 2014 r. Rumuński deficyt rachunku bieżącego wzrośnie do 5-8% PKB w latach 2012-2016, po osiągnięciu poziomu szacowanego na 4,1% PKB w 2011 r.

Oczekuje się, że polityka gospodarcza skoncentruje się na promowaniu wzrostu gospodarczego i poziomu zatrudnienia poprzez konsolidację fiskalną w średnim okresie, reformę zadłużonego sektora publicznego, deregulację i liberalizację rynku energii i przyspieszenie prywatyzacji lub sprzedaży dużych przedsiębiorstw państwowych.

Nowa, dwuletnia umowa z MFW zobowiązuje władze do reformy sektora publicznego, zwiększenia absorpcji środków unijnych, a także poprawy warunków prowadzenia działalności gospodarczej poprzez zmniejszenie biurokracji. Spowolnienie popytu prognozowane na głównych rynkach eksportowych Ru-

munii z dużym prawdopodobieństwem spowoduje zahamowanie wzrostu gospodarczego, biorąc pod uwagę, że Rumunia generuje 72% swoich przychodów eksportowych (30% PKB) w UE.

Rumunia nie posiada żadnych znaczących, lokalnych banków komercyjnych i opiera się w głównej mierze na zachodnich bankach w celu pozyskiwania finansowania. Jednakże w odpowiedzi na słowa pana Basescu na szczycie biznesowym w Bukareszcie pod koniec listopada 2011 r., kilka austriackich banków zapowiedziało, że nie planuje zmniejszenia zaangażowania na rynku rumuńskim. Główne austriackie banki działające w Rumunii to Bank Austria Creditanstalt, posiadający 50,5% udziałów w Unicredit Tiriac Bank; Erste Bank, będący większością właścicielem Banca Commerciala Romana (BCR), który jest największym bankiem działającym w Rumunii; Raiffeisen Bank Romania i Volksbank Romania. Narodowy Bank Rumunii (NBR) (bank centralny) również stwierdził, że nie spodziewa się żadnego ograniczenia zaangażowania banków austriackich na rynku rumuńskim.

Wskaźnik zadłużenia do wartości (ang. *Loan-to-value, LTV*) dużej liczby umów kredytowych na finansowanie nieruchomości, podpisanych w latach przed kryzysem, znalazł się pod silną presją i właściciele nieruchomości mogą stać w obliczu trudności z wypełnieniem luki kapitałowej a tym samym mieć wpływ na ograniczenie rynku finansowania. W konsekwencji tych wydarzeń, można spodziewać się wprowadzenia na rynek kilku atrakcyjnych projektów.

Opis Rynku Nieruchomości Biurowych w Bukareszcie

Po odnotowaniu braku wzrostu w 2011 r., oczekuje się wzrostu czynszów w najlepszych lokalizacjach o 13% do kwoty 258 EUR za m² rocznie w 2012 r. i oczekuje się, że pozostaną one na tym poziomie do 2014 r. Stopy kapitalizacji nieruchomości biurowych w najlepszych lokalizacjach mają pozostać na poziomie 8% do 2014 r., choć na rynku coraz częściej dochodzi do konkurencji o ograniczoną podaż wysokiej jakości nieruchomości, co sygnalizuje ewentualny spadek stóp kapitalizacji. Odsetek wolnych powierzchni biurowych spadł z 18,3% w 2010 r. do 13,6% w 2011 r. Spodziewany jest spadek wskaźnika wolnych powierzchni nieruchomości Klasy A kosztem Klasy B/C wraz z przenoszeniem się najemców do lokali wyższej klasy. Odsetek powierzchni niewynajętych może ustabilizować się w wyniku spodziewanej ograniczonej liczby inwestycji ukończonych w 2012 r. Z biegiem czasu, wraz z dalszym spowolnieniem liczby projektów oddawanych do użytku, może wystąpić presja na wzrost czynszów. Oczekuje się, że popyt brutto poprawi się w 2012 r., ale ogólny poziom absorpcji pozostanie niski. Wolumen transakcji może wzrosnąć w 2012 r. wraz z poprawą oceny rumuńskiego zadłużenia.

Opis Rynku Nieruchomości Handlowych w Bukareszcie

Czynsze w najlepszych lokalizacjach pozostały na stabilnym poziomie, zachowując potencjał wzrostu na wybranych, najlepszych ulicach handlowych i w głównych centrach handlowych. Przewiduje się, że stopy kapitalizacji nieruchomości handlowych w Bukareszcie pozostaną zasadniczo niezmienione. W drugiej połowie 2011 r., otwarto kilka dużych centrów handlowych w miastach regionalnych, takich jak Constanta, Arad, Orada lub Craiova. Międzynarodowe sieci handlowe kontynuowały ekspansję zarówno w Bukareszcie jak i w miastach regionalnych. Spodziewany jest wzrost zarówno popytu jak i podaży w 2012 r., dzięki zbliżającym się do ukończenia realizacjom dużych nieruchomości handlowych i popytowi wspieranemu przez niższe koszty, a także poprawę warunków handlowych. Łuzniejsza polityka monetarna i poprawa warunków gospodarczych stanowią potencjalny katalizator do silnego ożywienia.

Opis Rynku Nieruchomości Mieszkalnych w Rumunii

W drugiej połowie 2011 r. zaobserwowano stabilizację cen. Jednak deweloperzy działający na rynku lokalnym wciąż muszą radzić sobie z istniejącą ofertą rynkową niesprzedanych mieszkań. Pomimo tendencji spadkowej stóp procentowych, efektywne oprocentowanie kredytów hipotecznych pozostaje na wysokim poziomie dla potencjalnych nabywców domów, co ma negatywny wpływ na rynek mieszkaniowy. Tempo sprzedaży było wolne, zarówno zrealizowanych projektów jak i projektów w trakcie budowy, wywierając presję finansową na deweloperów.

Węgry

Opis Sytuacji Makroekonomicznej na Węgrzech

Poniższa tabela przedstawia dane makroekonomiczne, jak również dane dotyczące rynku nieruchomości w Budapeszcie na Węgrzech we wskazanych latach.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012*	2013*	2014*
	% jeśli nie zaznaczono inaczej								
Dane Makroekonomiczne									
Realny Wzrost PKB	3,9	0,2	0,9	(6,8)	1,3	1,6	(0,6)	0,9	2,2
Realny Wzrost PKB na osobę (w oparciu o USD)	4,2	0,2	1,1	(6,7)	1,4	1,9	(0,5)	1,1	2,3
Nominalny PKB na osobę (USD)	11.167	13.521	15.354	12.624	12.845	14.015	12.516	14.250	14.883
Realny Wzrost Sprzedaży Detalicznej	1,3	(3,1)	(1,0)	(6,6)	0,0	(1,7)	(2,2)	1,3	3,9
Stopa Inflacji	6,5	7,4	3,5	5,6	4,7	4,1	5,9	2,8	3,4
Bazowa Stopa Procentowa	8,1	9,1	10,2	11,1	7,6	8,3	8,5	7,7	7,4
Stopa Bezrobocia	7,5	7,3	7,8	10,0	11,2	10,9	11,2	10,7	10,5
Dług Publiczny w relacji do PKB	65,9	67,0	72,9	79,7	81,3	80,6	82,3	83,5	84,0
Dane z Rynku Nieruchomości Biurowych w Budapeszcie									
Czynsze w najlepszych lokalizacjach (EUR/m ² rocznie)	186	186	186	174	174	174	170	171	172
Zakładany Wzrost Stopy Najmu	b.d.	0,0	0,0	(6,5)	0,0	(2,2)	0,0	0,2	0,8
Odsetek Powierzchni Niewynajętych	10,5	10,2	13,7	19,8	21,7	19,4	16,1	14,0	13,3
Stopy Kapitalizacji w najlepszych lokalizacjach	6,0	5,8	7,0	8,0	7,5	7,5	7,8	8,0	8,1
Dane z Rynku Nieruchomości Handlowych w Budapeszcie									
Czynsze w najlepszych lokalizacjach (EUR/m ² rocznie)	1.262	1.236	1.196	994	979	955	938	944	957
Zakładany Wzrost Stopy Najmu	b.d.	(2,1)	(3,2)	(16,9)	(1,5)	(12,3)	(1,8)	0,6	1,4
Odsetek Powierzchni Niewynajętych	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
Stopy Kapitalizacji w najlepszych lokalizacjach	4,9	4,7	5,5	6,6	6,0	5,7	5,7	5,7	5,8

Źródło: Economist Intelligence Unit, Analiza rynku nieruchomości (PMA). Dane z rynku nieruchomości w oparciu o najlepsze nieruchomości znajdujące się w najsilniejszych lokalizacjach handlowo-biurowych na terenach miejskich.

* Dane prognozowane.

Węgry liczą nieco ponad 10 milionów ludzi. Kraj ten przystąpił do UE w maju 2004 r.

Realny PKB Węgrów wzrósł o 1,3% w 2010 r. i o 1,6% w 2011 r. Oczekuje się ujemnego wzrostu PKB (0,6%) w 2012 r. przed wzrostem do 0,9% w 2013 r. i 2,2% w 2014 r. Spodziewany jest wzrost realnego PKB na osobę o 1,1% w 2013 r. i o 2,3% w 2014 r., przy czym w 2012 r. oczekiwany jest jego spadek (do 0,5%). Na Węgrzech prognozuje się wzrost stopy inflacji z 4,1% w 2011 do 5,9% w 2012 r., przed spadkiem do poziomu 3,4% w 2014 r. Stopa bezrobocia utrzymała się na stabilnym poziomie wynoszącym około 11% w 2011 r. i przewiduje się jej utrzymanie do 2014 r. Nadwyżka salda w rachunku bieżącym wynosząca 2,3% PKB w 2010 r. była skutkiem znaczących nadwyżek spowodowanych silnym wzrostem eksportu. Oczekuje się, że wskaźnik ten wzrośnie w 2012 r., ponieważ recesja ogranicza popyt krajowy.

Węgierski rząd stoi przed dwoma wyzwaniem: poprawa wyników gospodarczych oraz konsolidacja sektora finansów publicznych. W listopadzie 2011 r., rząd wystąpił o dofinansowanie z UE i MFW. Przed finalizacją transakcji Węgry zostały poinformowane o konieczności udowodnienia zdolności do redukcji swojego długoterminowego deficytu budżetowego w zrównoważony sposób. Oczekuje się, że uzgodnienia z UE i MFW pozwolą na ograniczenie deficytu budżetowego, który w 2011 r. osiągnął poziom

5,5% PKB, a zgodnie z oczekiwaniami, w latach 2012-2016 ma wynieść średnio ok. 3,7% PKB. Silne odbicie sektora eksportowego na początku 2011 r. osłabło wraz ze słabnącymi wynikami głównych europejskich partnerów handlowych Węgier. Prognozuje się, że kryzys w Strefie Euro przyniesie przytłumienie poziomu rocznego wzrostu eksportu. Węgry w znacznym stopniu opierają się na zachodnioeuropejskich bankach w zakresie finansowania. Rząd i węgierskie banki zgodziły się w grudniu na szereg środków mających na celu pomoc konsumentom posiadającym kredyty hipoteczne w walutach obcych, przedstawiając plany z których wynika, że każdy bank przejmie co najmniej 300 miliardów HUF (1,5 miliarda USD) zadłużenia gospodarstw domowych i obciążeń odsetkowych przez następne pięć lat. Węgierskie gospodarstwa domowe posiadają obecnie ponad 5 trylionów HUF w walutowych kredytach hipotecznych, a osłabienie węgierskiej waluty trwające od połowy 2011 r. spowodowało wzrost miesięcznych rat. Powyższa zgoda może spowodować spadek poziomu miesięcznych rat aż o 35% w ciągu najbliższych pięciu lat w przypadku wielu kredytobiorców.

Opis Rynku Nieruchomości Biurowych w Budapeszcie

W ciągu ostatnich pięciu lat rynek powierzchni biurowych w Budapeszcie odnotował znaczny wzrost wolumenu podaży wraz z ukończeniem kilku nowych projektów. Jednak ze względu na niekorzystne warunki finansowania i niepewną ogólną sytuację rynkową, liczba oczekiwanych projektów pozostaje niska w porównaniu do lat 2008 i 2009. W rezultacie, stopa niewynajętych powierzchni będzie w przyszłości maleć z 19,4% w 2011 r. do 16,1% w 2012 r. i 14,0% w roku 2013.

Po spadku w 2011 r. o ok. 2%, prognozuje się, że poziom czynszów nieruchomościach biurowych hipotecznych najlepszych w lokalizacjach utrzyma się dalej na stosunkowo stabilnym poziomie do 2014 r. Prognozowany jest wzrost stóp kapitalizacji nieruchomości biurowych o 30 punktów bazowych do poziomu 7,8% w 2012 r. i o kolejne 20 punktów bazowych do 8,0% w 2013 r. Rok 2011 był stosunkowo dobrym rokiem na rynku inwestycyjnym, gdzie w czwartym kwartale miały miejsce dwie transakcje portfelowe a inwestorzy nadal koncentrują się na podstawowych klasach aktywów inwestycyjnych. Prognozuje się, że aktywność najemców pozostanie w dużej mierze stymulowana przez konsolidację i przedłużenia umów, kompensując wszelkie perspektywy wzrostu czynszów w krótkim i średnim okresie. W 2011 r. roczna wielkość najmu wzrosła o 30% do 397 tys. m² przy wysokim udziale sektora publicznego. Geograficznie, dzielnica biznesowa i centralna dzielnica Pest stanowiły większość transakcji najmu i były one głównie stymulowane przez działania konsolidacyjne, podejmowane przez różne organizacje rządowe.

Opis Rynku Nieruchomości Handlowych w Budapeszcie

Węgierski rynek nieruchomości handlowych w dużym stopniu koncentruje się na Budapeszcie ze względu na segmentację populacji i znacznie większą siłę nabywczą w porównaniu do mniejszych miast. Ta „luka” między Budapesztem a resztą kraju poszerzyła się w czasie kryzysu finansowego. Tylko nielicznym centrum handlowym w mniejszych miastach udało się ograniczyć skalę spadających przychodów poprzez aktywne zarządzanie aktywami.

W 2011 r. w Budapeszcie, oddano do użytku tylko jedno nowe centrum handlowe. Całkowite zasoby powierzchni centrów handlowych wzrosły do 772.500 m² w 28 centrach. W 2011 r., wydatki konsumpcyjne nie wzrosły, ze względu na fakt, że gospodarstwa domowe znalazły się pod presją wzrostu stawki podatku VAT, wyższej inflacji oraz wyższych kosztów spłaty kredytów denominowanych w walutach obcych, wywołanych osłabieniem Forinta. Prognozuje się dalszy spadek czynszów w najlepszych lokalizacjach w 2012 r., a następnie wzrost o ok. 1% w 2013 r. i 2014 r. Oczekuje się, że stopy kapitalizacji pozostaną w tym czasie na niezmiennym poziomie. Dopóki poziom sprzedaży detalicznej na Węgrzech nie zwiększy się, prawdopodobnie pozostaną one wyłączone z wszelkich planów ekspansji głównych marek międzynarodowych i można się spodziewać powolnego wzrostu popytu ze strony najemców.

Opis Rynku Mieszkaniowego w Budapeszcie

Wyniki rynku mieszkaniowego w Budapeszcie w 2011 r. pozostawały na niskim poziomie. Jednocześnie deweloperzy byli w stanie utrzymać względnie stabilny poziom cen przez cały rok. Wydaje się, że rynek mieszkaniowy osiągnął punkt, w którym deweloperzy nie chcą już dalej obniżać cen, ale jednocześnie rynek nie jest na tyle atrakcyjny, by skusić potencjalnych nabywców, którzy mogliby kwalifikować się do finansowania bankowego. Liczba pozwoleń na budowę dla budynków mieszkalnych spadła o ponad 60% między trzecim kwartałem 2010 r. i trzecim kwartałem 2011 r. Popyt pozostawał na niskim poziomie w 2011 r., choć wykazywał niewielką poprawę w porównaniu do ostatnich dwóch lat. Oczekuje się niewielkiej liczby nowych inwestycji wprowadzanych na rynek przez deweloperów w 2012 r. Oczekuje się, że perspektywy rozwoju rynku budownictwa mieszkaniowego w Budapeszcie w 2012 r. pozostaną silnie skorelowane z wynikami makroekonomicznymi Węgier, kondycją sektora bankowego i otoczeniem politycznym.

Chorwacja

Opis Sytuacji Makroekonomicznej w Chorwacji

Poniższa tabela przedstawia dane makroekonomiczne, jak również dane dotyczące rynku nieruchomości w Zagrzebiu w Chorwacji w podanych latach.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012*	2013*	2014*
	% jeśli nie zaznaczono inaczej								
Dane Makroekonomiczne									
Realny Wzrost PKB	4,9	5,1	2,2	(6,0)	(1,2)	(0,0)	(0,5)	0,9	2,3
Realny Wzrost PKB na osobę (w oparciu o USD)	5,0	5,1	2,2	(5,9)	(1,1)	0,0	(0,4)	1,0	2,5
Nominalny PKB na osobę (USD)	10.913	13.036	15.565	14.131	13.562	14.272	13.610	14.044	14.555
Realny Wzrost Sprzedaży Detalicznej	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
Stopa Inflacji	2,1	5,8	2,8	1,9	1,9	2,0	2,1	2,4	2,6
Bazowa Stopa Procentowa	9,9	9,3	10,1	11,6	10,4	9,4	9,2	8,8	9,2
Stopa Bezrobocia	16,9	15,1	13,4	14,9	17,6	17,9	19,5	18,6	17,3
Dług Publiczny w relacji do PKB	43,0	41,1	41,5	49,7	58,2	62,6	64,5	65,4	65,0
Dane z Rynku Nieruchomości Biurowych w Zagrzebiu									
Czynsze w najlepszych lokalizacjach (EUR/m ² rocznie)	180	198	210	202	192	191	b.d.	b.d.	b.d.
Zakładany Wzrost Stopy Najmu	b.d.	10,0	6,1	(4,0)	(4,8)	(0,6)	b.d.	b.d.	b.d.
Odsetek Powierzchni Niewynajętych	11,9	6,0	3,5	2,8	5,1	7,5	b.d.	b.d.	b.d.
Stopy Kapitalizacji w najlepszych lokalizacjach	7,5	6,7	7,5	8,5	8,3	8,3	b.d.	b.d.	b.d.
Dane z Rynku Nieruchomości Handlowych w Zagrzebiu									
Czynsze w najlepszych lokalizacjach (EUR/m ² rocznie)	240	306	348	313	276	282	b.d.	b.d.	b.d.
Zakładany Wzrost Stopy Najmu	b.d.	27,5	13,7	(10,0)	(11,9)	2,2	b.d.	b.d.	b.d.
Odsetek Powierzchni Niewynajętych	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
Stopy Kapitalizacji w najlepszych lokalizacjach	7,0	5,9	7,8	8,5	8,3	8,3	b.d.	b.d.	b.d.

Źródło: Economist Intelligence Unit, CBRE. Dane z rynku nieruchomości w oparciu o najlepsze nieruchomości znajdujące się w najsilniejszych lokalizacjach handlowo-biurowych na terenach miejskich.

* Dane Prognozowane.

Chorwacja liczy około 4,3 miliona mieszkańców i ma stać się 28 państwem członkowskim Unii Europejskiej w dniu 1 lipca 2013 r.

Realny PKB Chorwacji spadł o 1,2% w 2010 r. i pozostał w stagnacji w 2011 r. Oczekiwany jest spadek PKB o (0,5%) w 2012 r., a następnie wzrost o 0,9% w 2013 r. i o 2,3% w 2014 r. Spodziewany jest wzrost realnego PKB na osobę o 1,0% w 2013 r. i o 2,5% w 2014 r., po oczekiwanym braku zmiany w 2012 r. Prognozuje się, że stopa inflacji pozostanie na niezmiennym poziomie ok. 2,4% w latach 2012-2014. Stopa chorwackiego bezrobocia wzrosła do 17,9% w 2011 r. z 17,6% w 2010 r. i oczekiwany jest jej niewielki spadek do 17,3% w 2014 r. Po osiągnięciu poziomu szacowanego na 2,6% PKB w 2011 r., średni deficyt na rachunkach bieżących powinien spaść do 2,1% PKB w 2012 r., a następnie wzrosnąć do ok. 3,2% PKB rocznie w latach 2013-2016.

Po zakończeniu negocjacji akcesyjnych z UE pod koniec czerwca, Chorwacja będzie przedmiotem procesu monitorowania aż do osiągnięcia członkostwa, które zostało wstępnie zaplanowane na lipiec 2013 r.

Aby uniknąć obniżenia ratingu kredytowego Chorwacji, rząd zaproponował plan konsolidacji finansów publicznych oraz zapowiedział, że rozważy zawarcie ustaleń z MFW. W średnioterminowej perspektywie jej polityka gospodarcza ma być skierowana na przyciągnięcie większej liczby inwestycji i zwiększenie konkurencyjności gospodarki. Deficyt budżetowy Chorwacji osiągnął 4,5% PKB w 2010 r. a w 2011 r. oczekuje się przekroczenia przez Chorwację założonego deficytu wynoszącego 4,3%, i osiągnięcia deficytu budżetowego na poziomie 5,4% PKB; szacuje się, że poziom deficytu spadnie do 5,3% PKB w 2012 r. Prognozuje się kurczenie zarówno eksportu jak i importu w 2012 r., gdyż gospodarka boryka się z nową odłogą recesji i oczekiwania wprowadzenia polityki oszczędnościowej skutkują spadkiem popytu. Chorwacja nie posiada żadnych znaczących lokalnych banków komercyjnych i opiera się głównie na bankach włoskich, francuskich i austriackich w celu zaciągnięcia finansowania.

Opis Rynku Nieruchomości Biurowych w Zagrzebiu

Przy ograniczonym popycie, wzroście odsetka powierzchni niewynajętych oraz znacznej wielkością powierzchni w przyszłych planach, wynajmujący są pod coraz większą presją na obniżenie czynszów i / lub przedstawienie innych form ulg i zachęt. Oczekuje się, że firmy będą w dalszym ciągu pozostawać wiarygodne na koszty, natomiast wartość i przystępność pozostaną wysoko na liście priorytetów najemców. Realizacja wielu projektów o przeznaczeniu mieszanym i biurowym w 2012 r., prawdopodobnie spowoduje wzrost poziomu odsetka powierzchni niewynajętych, jednakże przyniesie również nowe, wysokiej jakości lokale na rynek.

Opis Rynku Nieruchomości Handlowych w Zagrzebiu

Zmniejszenie dochodów rozporządzalnych oraz negatywny sentyment w dalszym ciągu stanowią główne przeszkody na chorwackim rynku nieruchomości handlu detalicznego. W Zagrzebiu, poziom czynszów spadł a wskaźnik niewynajętych powierzchni wzrósł po zakończeniu kilku inwestycji nieruchomości handlowych w latach 2009 i 2010, które nie zostały zaabsorbowane przez popyt. Sytuacja ta doprowadziła do stopniowego przesunięcia się siły negocjacyjnej w kierunku najemców, a właściciele są coraz bardziej skłonni rozważyć wprowadzenie zachęt dla najemców. Deweloperzy koncentrują się na średnich i mniejszych miastach.

Opis Rynku Nieruchomości Handlowych w Osijeku

Osijek jest największym rynkiem detalicznym we wschodniej Chorwacji, a jego powierzchnia handlowa znacznie wzrosła w ostatnich latach wraz ze wzrostem lokalnej gospodarki i poprawą lokalnej infrastruktury transportowej. W wyniku znacznego rozwoju pozamiejskich centrów handlowych, istnieje coraz silniejsza tendencja wśród detalistów do wyprowadzki z centrum miasta do tych nieruchomości. Po zakończeniu realizacji ostatnich projektów, znaczna część popytu jest zaspokojona, a udział powierzchni niewynajętej kształtuje się na poziomie ok. 15-20% i nie oczekuje się w tym zakresie zmian. Siła nabywcza mieszkańców Osijeku jest bardzo niska w stosunku do innych części kraju (takich jak Zagrzeb, czy Split, itp.), oczekuje się, że pozostanie on w średnim okresie rynkiem drugorzędym dla większości najemców ze względu na trudne warunki rynkowe.

Serbia

Opis Sytuacji Makroekonomicznej w Serbii

Poniższa tabela przedstawia dane makroekonomiczne, jak również dane dotyczące rynku nieruchomości w Belgradzie w Serbii we wskazanych latach.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012*	2013*	2014*
	% jeśli nie zaznaczono inaczej								
Dane makroekonomiczne									
Realny wzrost PKB	3,6	5,4	3,8	(3,5)	1,0	1,6	0,7	2,0	3,5
Realny wzrost PKB na osobę (w oparciu o USD)	4,0	5,8	4,2	(3,1)	1,3	1,9	1,0	2,3	3,8
Nominalny PKB na osobę (USD)	3.965	5.315	6.496	5.489	5.217	6.408	5.848	6.175	6.617
Realny wzrost sprzedaży detalicznej	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
Stopa inflacji	6,6	30,9	8,5	6,6	10,3	7,0	5,4	4,2	3,7
Bazowa stopa procentowa	16,6	11,1	16,1	11,8	17,3	17,0	15,0	9,0	8,0
Stopa bezrobocia	21,6	18,8	14,4	16,9	20,1	23,4	23,6	20,0	18,1

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012*	2013*	2014*
	% jeśli nie zaznaczono inaczej								
Dług publiczny w relacji do PKB	37,7	30,9	29,2	34,8	42,9	45,1	43,0	41,0	38,0
Dane z Rynku Nieruchomości Biurowych w Belgradzie									
Czynsze w najlepszych lokalizacjach (EUR/m ² rocznie)	b.d.	240	210	180	174	176	b.d.	b.d.	b.d.
Zakładany Wzrost Stopy Najmu	b.d.	b.d.	(12,5)	(14,3)	(3,3)	1,4	b.d.	b.d.	b.d.
Odsetek Powierzchni Niewynajętych	b.d.	8,6	15,3	23,7	26,2	22,6	b.d.	b.d.	b.d.
Stopy Kapitalizacji w najlepszych lokalizacjach	b.d.	9,0	9,0	10,0	10,0	9,5	b.d.	b.d.	b.d.
Dane z Belgradzkiego Rynku Nieruchomości Handlowych									
Czynsze w najlepszych lokalizacjach (EUR/m ² rocznie)	b.d.	600	480	420	420	420	b.d.	b.d.	b.d.
Zakładany Wzrost Stopy Najmu	b.d.	b.d.	(20,0)	(12,5)	0,0	0,0	b.d.	b.d.	b.d.
Odsetek Powierzchni Niewynajętych	b.d.	0,0	0,0	0,2	0,2	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
Stopy Kapitalizacji w najlepszych lokalizacjach	b.d.	7,8	8,0	8,5	8,5	8,5	b.d.	b.d.	b.d.

Źródło: Economist Intelligence Unit, CBRE. Dane z rynku nieruchomości w oparciu o najlepsze nieruchomości znajdujące się w najsilniejszych lokalizacjach handlowo-biurowych na terenach miejskich.

* Dane prognozowane.

Serbia (z wyjątkiem Kosowa) liczy 7,5 miliona mieszkańców. Wystąpiła o członkostwo w UE w 2009 r. i obecnie posiada status „kandydata”.

Realny PKB Serbii wzrósł o 1,0% w 2010 r. i o 1,6% w 2011 r. Wzrost PKB wyniesie 0,7% w 2012 r. a następnie wzrośnie do 2,0% w 2013 r. i 3,5% w 2014 r. Spodziewany jest wzrost realnego PKB na osobę o 2,3% w 2013 r. i o 3,8% w 2014 r., po oczekiwanym spadku o 1,9% w 2011 r. do 1,0% w 2012 r. Poziom inflacji wzrósł gwałtownie do 10,3% w 2010 r. z 6,6% w 2009 r. ale oczekiwany jest jego spadek do 3,7% do 2014 r. Stopa bezrobocia jest wysoka i wynosi 23,4%, lecz prognozowany jest jej spadek do 18,1% do 2014 r. Po spadku w latach 2009-2010, deficyt na rachunku bieżącym wzrósł do poziomu 8,9% PKB w 2011 r. Główną przyczyną tego wzrostu był wzrost deficytu w obrotach handlowych. Słabnący wzrost gospodarczy w UE oznacza słabsze perspektywy rozwoju eksportu w 2012 r., choć wzrost importu powinien być ograniczany przez zmniejszony popyt wewnętrzny. W 2012 r. oczekuje się nieznacznego wzrostu deficytu obrotów bieżących.

Utrzymanie zdyscyplinowanej polityki fiskalnej, zwłaszcza w zakresie wpływów z podatków, będzie wyzwaniem dla rządu ze względu na rok wyborów parlamentarnych, narastających oczekiwań płacowych związanych z oczekiwanym pogorszeniem sytuacji ekonomicznej. Obowiązujące zawarte porozumienie z MFW z września 2011 r., dotyczącego ewentualnej linii kredytowej, jest czasowo zawieszane do momentu zakończenia wyborów.

Prognozowany jest spadek deficytu budżetowego Serbii z 4,5% w 2011 r. do 4,0% w 2012 r. i do 1,4% w 2016 r. W związku z faktem, że 40% całkowitego eksportu Serbii przypada na kraje Strefy Euro, prognozowany jest negatywny wpływ niepewnej ogólnej sytuacji gospodarczej na gospodarkę Serbii. Według Narodowego Banku Serbii (NBS, bank centralny), greckie banki posiadają 16% całości aktywów sektora bankowego w Serbii. NBS określił to jako niewielki procent, a ponadto poinformował, że banki serbskie nie posiadają znaczących pakietów zagranicznych papierów wartościowych. Wiadomo też, że sektor ten jest wysoko skapitalizowany (współczynnik adekwatności kapitałowej wynosił 19,7% na koniec września 2011 r.) i płynny oraz bardziej zależny od krajowych źródeł finansowania, głównie od oszczędności ludności w walutach obcych. Pomimo tych czynników łagodzących, Serbia jest bardzo narażona na kryzys Strefy Euro ze względu na jej silne więzi handlowe, inwestycyjne, transferowe i powiązania sektora bankowego, zwłaszcza w obecnej sytuacji gospodarczej, gdy banki zachodnioeuropejskie są dużo mniej skłonne do wspierania swoich filii zagranicznych.

Opis Rynku Nieruchomości Biurowych w Belgradzie

W obrębie Serbii, rynek powierzchni biurowych Belgradu jest najbardziej rozwiniętym rynkiem nieruchomości komercyjnych. Wraz z całą gospodarką, rynek powierzchni biurowych doświadczył silnego wzrostu przed kryzysem i przeszedł transformację w ciągu ostatniej dekady. W krótkim okresie, popyt na powierzchnię biurową będzie w dużej mierze uzależniony od perspektyw makroekonomicznych,

zarówno na poziomie krajowym jak i międzynarodowym. Popyt na powierzchnie biurowe w Belgradzie zmniejszył się znacząco w centralnej dzielnicy biznesowej, gdzie w ciągu kilku ostatnich lat zrealizowano w większości projekty nieruchomości Klasy A. Chociaż czynsze wzrosły o około 1,4% z poziomu 174 EUR za m² rocznie w 2010 r. do 176 EUR w 2011 r., są nadal o ok. 27% poniżej szczytowego poziomu wynoszącego 240 EUR w 2007 r. Przyszłe projekty są ograniczone i niepewne, a nieruchomości klasy A, których realizację rozpoczęto jeszcze przed kryzysem, są w dalszym ciągu opóźnione. Brak nowej podaży w ciągu ostatniego roku przyniósł presję na obniżenie odsetka niewynajętych powierzchni i oczekuje się dalszego jego spadku z powodu braku nowej podaży w krótkim i średnim okresie. W dłuższej perspektywie, możliwa integracja z UE, nowe inwestycje zagraniczne i coraz silniejsza tendencja do rozważania Serbii jako międzynarodowego kierunku wakacyjnego, mają być głównymi czynnikami podaży i popytu na powierzchnie biurowe na rynku biurowym w Belgradzie.

Opis Rynku Nieruchomości Handlowych w Belgradzie

Popyt na najlepsze lokalizacje handlowe w Belgradzie pozostaje wysoki. Ogólny sentyment na rynku wynajmu powierzchni w Belgradzie był pozytywny, ponieważ silne zagraniczne marki już weszły na serbskim rynek lub ogłosiły plany ekspansji. Czynsze pozostały na niezmiennym poziomie 420 EUR za m² rocznie od 2009 r., co stanowi około 30% poniżej szczytowego poziomu 600 EUR w roku 2007. W czwartym kwartale 2011 r. łączne zasoby powierzchni centrów handlowych w Belgradzie pozostały na niezmiennym poziomie ok. 162 tys. m². W czwartym kwartale 2011 r. większość transakcji najmu w najlepszych nieruchomościach obejmowała lokale handlu detalicznego o powierzchni od 100 do 500 m². Ponieważ na rynku panuje niedobór, a detaliści są wrażliwi na jakość, nowi gracze napotkali trudności w znalezieniu odpowiednich powierzchni w najbardziej prestiżowych częściach Belgradu. W rezultacie, sprzedawcy detaliczni, którzy chcą rozwijać działalność na lokalnym rynku, zaczęli poszukiwać wysokiej jakości nieruchomości handlowych w mniejszych miastach, gdzie budowane są nowe, nowoczesne centra handlowe. Czynsze nieruchomości handlowych w najlepszych lokalizacjach w Belgradzie pozostaną stabilne w perspektywie krótkoterminowej, a ich stopy kapitalizacji są przewidywane na poziomie 8,75% – 9,0% (choć nie są to wnioski wyciągnięte z przeprowadzonych transakcji).

Bułgaria

Opis Sytuacji Makroekonomicznej w Bułgarii

Poniższa tabela przedstawia dane makroekonomiczne, jak również dane dotyczące rynku nieruchomości w Sofii w Bułgarii we wskazanych latach.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012*	2013*	2014*
	% jeśli nie zaznaczono inaczej								
Dane Makroekonomiczne									
Realny Wzrost PKB	6,5	6,4	6,2	(5,5)	0,4	1,7	0,8	2,4	3,5
Realny Wzrost PKB na osobę (w oparciu o USD)	7,3	7,2	6,9	(4,8)	1,0	2,3	1,4	3,1	4,2
Nominalny PKB na osobę (USD)	4.374	5.587	6.947	6.534	6.467	7.285	7.131	7.471	7.885
Realny Wzrost Sprzedaży Detalicznej (p.a)	10,9	17,3	7,5	(10,7)	(6,2)	(0,6)	(0,3)	3,4	7,0
Stopa Inflacji	6,5	12,5	7,8	0,6	4,5	2,8	3,5	3,2	3,4
Bazowa Stopa Procentowa	8,9	10,0	10,9	11,3	11,1	10,6	9,4	8,6	8,2
Stopa Bezrobocia	9,6	7,7	6,3	7,6	9,5	9,6	9,9	8,8	7,8
Dług Publiczny w relacji do PKB	21,6	17,2	13,7	14,6	16,3	15,4	15,8	15,7	15,6
Dane z Rynku Nieruchomości Handlowych w Sofii									
Czynsze w najlepszych lokalizacjach (EUR/m ² rocznie)	b.d.	b.d.	60	41	37	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
Zakładany Wzrost Stopy Najmu	b.d.	b.d.	b.d.	(31,7)	(9,8)	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
Odsetek Powierzchni Niewynajętych	b.d.	b.d.	0,0	0,0	0,1	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
Stopy Kapitalizacji w najlepszych lokalizacjach	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.

Źródło: Economist Intelligence Unit. Dane z rynku nieruchomości w oparciu o najlepsze nieruchomości znajdujące się w najsilniejszych lokalizacjach handlowo-biurowych na terenach miejskich.

* Dane Prognozowane.

Realny PKB Bułgarii wzrósł o 0,4% w 2010 r. i o 1,7% w 2011 r. Wzrost realnego PKB ma wynieść 0,8% w 2012 r. a następnie zwiększyć się do 2,4% w 2013 r. i do 3,5% w 2014 r. Realny PKB na osobę przewiduje wzrost o 1,4% w 2012 r., o 3,1% w 2013 r. i o 4,2% w 2014 r. Prognozowany jest wzrost stopy inflacji z 2,8% w 2011 r. do 3,4% do 2014 r. Prognozowany jest spadek stopy bezrobocia w Bułgarii z 9,6% w 2011 r. do 7,8% do 2014 r. Rachunek obrotów bieżących prawdopodobnie pozostanie w stanie równowagi w 2012 r. Wraz ze wzrostem gospodarczym, saldo na rachunku może ulec zmianie, skutkując nadwyżką na rachunku bieżącym wynoszącą średnio około 3% PKB w latach 2013-2016. Polityka gospodarcza będzie skupiona na dalszych cięciach zatrudnienia w sektorze publicznym, racjonalizacji udziałów państwa w przemyśle i lepszej absorpcji funduszy unijnych, co powinno doprowadzić do poprawy infrastruktury i otoczenia dla prowadzenia działalności gospodarczej. Rząd nie powinien wpływać na zmianę stóp procentowych ustalonych przez radę polityki pieniężnej, gdyż Bułgaria przygotowuje się do przyjęcia waluty Euro, co nie nastąpi przed 2015 rokiem. Po wzroście deficytu budżetowego w 2010 r., oczekuje się, że polityka fiskalna będzie mocno zaostrzona w latach 2012-2016, ponieważ bułgarski rząd dąży do jego zmniejszenia. Wyniki eksportu, produkcji przemysłowej i budownictwa pozostawały na niskim poziomie w czwartym kwartale 2011 r. i oczekuje się, że trend ten utrzyma się.

Opis Rynku Nieruchomości Handlowych w Bułgarii

Inwestycyjny rynek nieruchomości handlowych w Bułgarii skurczył się drastycznie. Chociaż w 2011 r. zanotowano zwiększoną aktywność, kilka nieruchomości wystawionych na sprzedaż do tej pory nie było w stanie przyciągnąć kupujących (np. Park Mall). Pomimo apetytu ze strony zagranicznych funduszy instytucjonalnych do inwestowania w Bułgarii, aktualne ceny wywoławcze nie zapewniają atrakcyjnego, skorygowanego o ryzyko, zwrotu dla sprzedawców.

Większość instytucjonalnych funduszy międzynarodowych skupiło się na rynku w Sofii, który jest postrzegany jako najbardziej atrakcyjny w kraju. Chociaż czynsze za nieruchomości handlowe w najlepszych lokalizacjach w Sofii pozostawały na stabilnym poziomie, jednak nie wydaje się, aby warunki dla handlu uległy poprawie w 2012 r., gdyż większość sprzedawców pozostaje ostrożna. Wiele lokalizacji na głównych ulicach handlowych doświadcza spadku popytu, a wielu właścicieli oferuje zachęty w celu przyciągnięcia najemców. Zwłaszcza w mniejszych miastach właściciele rozpoczęli rozważanie strategii repozycjonowania istniejących centrów handlowych. Stopy najmu centrów handlowych w Sofii są stosunkowo wysokie, podczas gdy poziom wynajęcia w mniejszych miastach zależy znacząco od pozycjonowania na rynku i od lokalnej siły nabywczej. Oczekiwany jest wzrost podaży powierzchni w centrach handlowych, co może spowodować spadek czynszów.

Aktywność deweloperska w mniejszych miastach koncentruje się głównie na Burgas, w którym przewidywane jest otwarcie dwóch projektów w latach 2012/13. Pomimo braku planów przyszłych inwestycji, poziom popytu w rynku konsumenckim zostanie zaspokojony, co uczyni Burgas najbardziej stabilnym rynkiem w całej Bułgarii. Pomimo, że bułgarski rynek nieruchomości jest względnie młody w porównaniu do sąsiednich krajów, międzynarodowe sieci handlowe wykazują coraz większe zainteresowanie, w szczególności obiektami w Sofii i Warnie. Chociaż żadne poważne transakcje nie miały miejsca w sektorze detalicznym w 2011 r., wielkopowierzchniowe nieruchomości nadal przyciągają stosunkowo wysoki poziom zainteresowania, gdyż są postrzegane jako stabilna inwestycja w trudnych warunkach gospodarczych.

Źródła cytowane w części „Otoczenie Rynkowe”

Informacje pochodzące od stron trzecich wykorzystane w niniejszym rozdziale „Otoczenie Rynkowe” zostały zaczerpnięte z następujących źródeł:

- Raporty Colliers (za półrocze 2011 r. i styczeń 2012 r.);
- Raporty Cushman & Wakefield (za czwarty kwartał 2011 r.);
- Raporty z Rynku CB Richard Ellis (za pierwszą i drugą połowę 2011 r.);
- DTZ (za trzeci i czwarty kwartał 2011 r.);
- Raporty Krajowe Economist Intelligence Unit – dane makroekonomiczne;
- Raporty Jones Lang LaSalle (za czwarty kwartał 2011 r.);
- Raporty MBL (za trzeci kwartał 2011 r.);
- Analiza rynku nieruchomości – Property Market Analysis (PMA);
- Raporty REAS dla Rynku Nieruchomości Mieszkalnych (za czwarty kwartał 2011 r.).

OTOCZENIE PRAWNE

Informacje zawarte w niniejszej części mają charakter ogólny i opisują stan prawny obowiązujący na Datę Prospektu.

Polska

Polskie prawo nieruchomości opiera się w głównej mierze o: (i) Polski Kodeks Cywilny; (ii) Ustawę o Księgach Wieczystych i Hipotece; (iii) Ustawę o Własności Lokali; (iv) Ustawę o Gospodarce Nieruchomościami; (v) Ustawę o Nabywaniu Nieruchomości przez Cudzoziemców; oraz (vi) Ustawę o Planowaniu i Zagospodarowaniu Przestrzennym. Również niektóre przepisy Ustawy o Ochronie Gruntów Ornych i Leśnych, Ustawy o Ochronie Środowiska, Ustawy o Spółdzielniach Mieszkaniowych, Ustawy o Ochronie Praw Lokatorów, Ustawy o Kształtowaniu Ustroju Rolnego, Prawa Wodnego, Ustawy o lasach i inne akty prawne mogą dotyczyć spraw związanych z nieruchomościami.

Należy pamiętać, że poniższe zestawienie zawiera tylko ogólny zarys polskiego prawa nieruchomości.

Własność i Prawo Użytkowania Wieczystego Nieruchomości

Własność nieruchomości

W Polskim Kodeksie Cywilnym, nieruchomości to części powierzchni ziemi, które stanowią oddzielny obiekt własności (grunty), jak również budynki, które są na stałe połączone z gruntem lub części takich budynków (lokale), jeśli stanowią one przedmiot własności odrębny od gruntu na mocy szczególnych przepisów prawa.

Najmocniejsze prawo, które może przysługiwać do nieruchomości to prawo własności. Własność zakłada, że z zastrzeżeniem ograniczeń wynikających z aktów prawnych, zasad współżycia społecznego i społeczno-gospodarczego przeznaczenia własności, właściciel może, z wyłączeniem innych osób, korzystać z nieruchomości (a w szczególności czerpać z niej korzyści i inne przychody), jak również swobodnie rozporządzać nieruchomością. Tytuł własności do obiektu, np. budynku, z zastrzeżeniem prawa własności budynków położonych na gruntach objętych prawem użytkowania wieczystego, nie może zostać oddzielony od tytułu własności do gruntu, na którym znajduje się dany obiekt.

Polska Konstytucja stanowi, że własność (w tym nieruchomości) mogą być wywłaszczone dla tylko „potrzeb społecznych” i za słusznym odszkodowaniem. Nieruchomość, która została wywłaszczona nie może zostać użyta do innych celów niż wskazane w decyzji o wywłaszczeniu. Właściciel, którego nieruchomość została wywłaszczona, może żądać zwrotu wywłaszczonej nieruchomości lub jej części, jeżeli powody opisane w stosownej decyzji wywłaszczeniowej nie są już aktualne. Wniosek o zwrot nieruchomości lub jej części, powinien zostać złożony w starostwie.

Prawo użytkowania wieczystego („PUW”)

Prawo użytkowania wieczystego jest ograniczonym prawem własności i może zostać przyznane przez ściśle określoną grupę właścicieli (np. Skarb Państwa lub jednostki samorządu terytorialnego) na rzecz innego podmiotu, poprzez zawarcie umowy na oddanie gruntu w użytkowanie wieczyste. Umowa musi zostać sporządzona w formie aktu notarialnego. Dla ustanowienia PUW konieczne jest dokonanie wpisu do księgi wieczystej. Prawa jednostki, która przejmuje grunty w użytkowanie wieczyste (użytkownik wieczysty) są identyczne do praw właściciela, pod warunkiem, że istnieją one przez okres określony w umowie, a użytkownik wieczysty ma obowiązek wykorzystywać grunty otrzymane dla użytkowania wieczystego do celów określonych w umowie o przyznaniu prawa użytkowania wieczystego.

Maksymalny okres obowiązywania PUW wynosi 99 lat; a minimalny 40 lat. W ciągu ostatnich pięciu lat jego trwania, użytkownik może wystąpić o przedłużenie PUW na dodatkowy okres między 40 a 99 lat. W takich przypadkach, podmiot dający PUW może odmówić przedłużenia tylko ze względu na „ważny interes publiczny”.

Użytkownicy wieczystości wnoszą coroczne opłaty na rzecz polskiego Skarbu Państwa, jednostek samorządu terytorialnego lub ich stowarzyszeń, do 31 marca każdego roku z góry za cały rok. Roczna opłata nie jest pobierana za rok, w którym PUW zostało ustanowione. Opłaty za PUW ustala się jako procent ceny gruntu określonej na podstawie jego wartości. Roczne stawki zależą od celu, dla którego grunt został przyznany na użytkowanie wieczyste. Roczna opłata może ulec zmianie.

Budynki i inne budowle znajdujące się na gruncie będącym przedmiotem PUW należą do użytkującego, a nie do dającego to prawo, ponieważ prawa własności do tych budynków i budowli związane są z PUW. Dlatego też w przypadku przeniesienia, obciążenia lub innej utraty PUW, automatycznie dotyczy

on prawa własności do budynków i budowli. Wreszcie, jako konsekwencja tej formy własności, użytkownik ma prawo do zwrotu wartości budynków i budowli istniejących na gruncie w momencie wygaśnięcia PUW, pod warunkiem, że takie budynki i budowle zbudowane zostały zgodnie z umową ustanawiającą dane PUW.

Właściciel nieruchomości, na której ustanowiono PUW może żądać rozwiązania umowy o przyznaniu prawa użytkowania wieczystego gruntu, jeżeli użytkownik wieczysty korzysta z gruntu z rażącym naruszeniem jego przeznaczenia.

Przeniesienie nieruchomości

Umowa dotycząca przeniesienia tytułu własności gruntów (lub prawa użytkowania wieczystego) musi mieć formę aktu notarialnego. O ile szczegółowe postanowienia umowy lub przepisy prawa nie stanowią inaczej, porozumienie, na mocy którego jedna ze stron jest zobowiązana do przekazania tytułu własności lub prawa użytkowania wieczystego do części nieruchomości, skutkuje przeniesieniem takiej nieruchomości po jej podpisaniu. W przypadku przeniesienia prawa użytkowania wieczystego, takie przeniesienie ma wpływ tylko na rejestrację przeniesienia w księdze wieczystej. Przeniesienie prawa własności do nieruchomości nie może być warunkowe ani podlegać jakimkolwiek ograniczeniom czasowym.

Nabycie nieruchomości – ustawowe prawo pierwokupu i inne ograniczenia

Ustawowe prawo pierwokupu

Zgodnie z polskim prawem, wolny obrót nieruchomościami podlega ograniczeniom głównie na podstawie przepisów Ustawy o Gospodarce Nieruchomościami, na mocy której gmina ma prawo pierwokupu w przypadku sprzedaży: (i) niezabudowanej działki nabytej uprzednio przez sprzedawcę od polskiego Skarbu Państwa lub jednostki samorządu terytorialnego; (ii) prawa użytkowania wieczystego do niezabudowanej działki, niezależnie od formy nabycia tego prawa przez zbywającego; (iii) nieruchomości oraz prawa użytkowania wieczystego nieruchomości położonej w obrębie obszaru wyznaczonego na cele publiczne w miejscowym planie zagospodarowania przestrzennego (MPZP) lub nieruchomości, dla której została wydana decyzja o lokalizacji inwestycji publicznej; lub (iv) nieruchomości, która została wpisana do rejestru zabytków lub prawa użytkowania wieczystego takiej nieruchomości. Ograniczenia opisane w punktach (i) i (ii) nie stosuje się do nieruchomości, które zostały wyznaczone w MPZP dla celów rolniczych i leśnych, a jeśli nie istnieje dla nich MPZP, nieruchomości wykorzystywane do celów rolniczych i leśnych. W przypadkach, o których mowa w punktach (iii) i (iv), gmina nie ma prawa pierwokupu, jeżeli prawo takie nie zostało ujawnione w księgach wieczystych prowadzonych dla tych nieruchomości.

Kolejne ograniczenie w obrocie nieruchomościami ma zastosowanie do nieruchomości rolnych. Sprzedaż nieruchomości rolnych przez osobę fizyczną lub osobę prawną jest ograniczona przez ustawowe prawo pierwokupu, które w takim przypadku należy do aktualnego najemcy. Ustawowe prawo pierwokupu może być wykonane, jeżeli umowa najmu, która stanowi podstawę do korzystania z nieruchomości, została sporządzona na piśmie i zawarta na czas określony oraz jeśli była wykonywana przez co najmniej trzy dni. Ponadto taka nieruchomość musi być częścią rodzinnego gospodarstwa rolnego dzierżawcy lub rolniczej spółdzielni produkcyjnej.

Zasada nieograniczonego handlu nieruchomościami podlega ograniczeniom zarówno w zakresie ustawowego prawa pierwokupu i innych praw, wynikających m.in. z ustawy o portach i przystaniach morskich, ustawy o lasach czy ustawy o Specjalnych Strefach Ekonomicznych.

Nabywanie nieruchomości przez cudzoziemców

Zgodnie z polskim prawem cudzoziemcy mogą posiadać nieruchomości na takich samych zasadach jak obywatele polscy. Jednakże, zgodnie z Ustawą o Nabywaniu Nieruchomości przez Cudzoziemców: (i) zakup ziemi przez cudzoziemców (lub nabycie prawa użytkowania wieczystego w odniesieniu do gruntów); (ii) nabycie akcji lub subskrypcja na akcje spółki prawa handlowego z siedzibą w Polsce (która jest właścicielem lub użytkownikiem wieczystym gruntu), w wyniku którego taka spółka znajdzie się pod kontrolą podmiotu zagranicznego, jest uzależnione od uzyskania stosownego zezwolenia wydanego na podstawie decyzji administracyjnej przez ministra właściwego dla spraw wewnętrznych. Istnieje kilka wyjątków, zwłaszcza w odniesieniu do zakupu nieruchomości przez podmioty z Europejskiego Obszaru Gospodarczego. Według Ustawy o Nabywaniu Nieruchomości przez Cudzoziemców, podmioty z Europejskiego Obszaru Gospodarczego mogą nabywać wszystkie rodzaje nieruchomości, z wyjątkiem gruntów ornych i lasów, 12 lat po przystąpieniu Polski do Unii Europejskiej. Nabycie tych nieruchomości podlega dodatkowym wymogom.

Rejestr Gruntów

Wszystkie grunty, budynki i lokale są rejestrowane w odpowiednich rejestrach prowadzonych przez starostów lub w większych miastach przez prezydentów. Rejestry zawierają następujące dane: (i) dla gruntów – lokalizacja, granice, obszar, klasa gruntów oraz numery rejestrów hipotecznych, (ii) dla budynków – lokalizacja, przeznaczenie, funkcja i ogólne dane techniczne; oraz (iii) dla lokali – lokalizacja, funkcja i powierzchnia użytkowa. Rejestry zawierają również inne informacje, w tym, w szczególności, informacje na temat właściciela oraz w odniesieniu do gruntów będących w posiadaniu organów państwowych lub samorządowych, informacje na temat innych osób fizycznych lub prawnych, które posiadają ziemię, budynki lub jakkolwiek jej części będącą w ich posiadaniu.

Księga Wieczysta

Stan prawny nieruchomości znajduje swoje odzwierciedlenie w rejestrze zwanym księgą wieczystą, która jest prowadzona przez odpowiednie sądy rejestrowe. Sąd prowadzi odrębną księgę wieczystą dla każdej nieruchomości. Informacje zawarte w takim rejestrze są publicznie dostępne. Księga wieczysta zawiera informacje na temat zarejestrowanych nieruchomości, w tym między innymi, opis nieruchomości, nazwę właściciela i wszelkie obciążenia zarejestrowane na nieruchomości. Prawo polskie zawiera domniemanie prawne, że informacje w księdze wieczystej są zgodne z faktycznym stanem prawnym. Jest to domniemanie prawidłowości ksiąg wieczystych, które jest związane z zasadą gwarancji publicznej wiarygodności ksiąg wieczystych.

Gwarancja publicznej wiarygodności ksiąg wieczystych chroni nabywcę, który nabył prawo od osoby ujawnionej w księdze wieczystej. Zgodnie z tą zasadą, osoba wpisana do księgi wieczystej jako właściciel określonego prawa (np. prawo własności), który może w rzeczywistości nie być już uprawniony do dysponowania tym prawem, może skutecznie przenieść je na nabywcę, który nabywa je w dobrej wierze. Powyższa reguła nie ma zastosowania do żadnej transakcji na bazie nieodpłatności, np. darowizny. Powyższa reguła ma zastosowanie pod warunkiem, że nabywca nie działał w złej wierze. Nabywca zostanie uznany za działającego w złej wierze, jeżeli wiedział, że treść księgi wieczystej nie jest zgodna z rzeczywistym stanem prawnym albo mógł łatwo uzyskać takie informacje. Gwarancja publicznej wiarygodności zostaje wyłączona, jeżeli księga wieczysta zawiera wpisy w odpowiednich jej sekcjach ostrzegające potencjalnych nabywców o wszelkich toczących się postępowaniach w zakresie zmiany treści księgi wieczystej.

Właściciele nieruchomości są zobowiązani do niezwłocznego złożenia wniosku o ujawnienie ich tytułu prawnego w księdze wieczystej. W przypadku umów sprzedaży nieruchomości, które muszą być zawierane w formie aktu notarialnego, notariusz powinien złożyć odpowiedni wniosek w imieniu kupującego.

Hipoteka

Hipoteka jest formą zabezpieczenia ustanawianą na jednej lub większej liczbie nieruchomości w celu zapewnienia należytego wykonania zobowiązań pieniężnych do wysokości określonej kwoty maksymalnej. Hipoteka musi zostać zarejestrowana w księdze wieczystej. Jeżeli przedmiotem hipoteki jest prawo użytkownika wieczystego, hipoteka obejmie także budynki i obiekty w obrębie użytków, które stanowią własność użytkownika wieczystego. Hipoteka jest skuteczna nawet, jeśli tytuł własności (lub użytkownika wieczystego) do nieruchomości zabezpieczonej hipoteką został przeniesiony. Jeżeli dłużnik nie wykona swoich zobowiązań, roszczenia wierzyciela powinny zostać zaspokojone w egzekucji sądowej. Wierzyciel hipoteczny ma preferencyjne prawa ponad wierzycielami osobistymi właściciela nieruchomości.

Umowy Najmu i Dzierżawy

Umowy najmu i dzierżawy (podział istniejących w polskim prawie) stanowią umowy, na mocy których osoba uprawniona do dysponowania nieruchomością oddaje ją w użytkowanie w przypadku umowy najmu, lub do użytkowania i czerpania przychodów w przypadku umowy dzierżawy. Najemca i dzierżawca są zobowiązani do płacenia czynszu. Przedmiotem umowy dzierżawy lub umowy najmu mogą być zarówno ruchomości i nieruchomości. Umowa najmu może zostać zawarta na okres określony lub nieokreślony. W polskim kodeksie cywilnym, każda umowa najmu zawarta na okres dłuższy niż dziesięć lat jest uważana się za umowę zawartą na czas nieokreślony po upływie tego terminu. Jeżeli umowa została zawarta między dwoma podmiotami gospodarczymi, umowa najmu może zostać uznana za zawartą na czas nieokreślony dopiero po trzydziestu latach. Umowa najmu zawarta na czas nieokreślony może zostać rozwiązana w terminie przewidzianym w umowie lub zgodnie z przepisami prawa. O ile umowa najmu, na mocy, z której wynika konieczność płatności czynszu w okresach miesięcznych, nie stanowi inaczej, umowa taka może zostać rozwiązana z trzymiesięcznym okresem wypowiedzenia ze skutkiem na koniec miesiąca kalendarzowego.

Umowa dzierżawy jest umową o charakterze bardziej ciągłym. Umowa dzierżawy na czas określony może być wykonywana przez maksymalny okres 30 lat. Zasadniczą różnicą między najmem i dzierżawą jest możliwość czerpania zysków z najmowanej nieruchomości przez najemcę. O ile umowa nie stanowi inaczej, dzierżawa gruntów rolnych może zostać wypowiedziana z rocznym wyprzedzeniem ze skutkiem na koniec roku dzierżawy, podczas gdy dzierżawa innych nieruchomości może zostać wypowiedziana z półrocznym wyprzedzeniem przed końcem roku dzierżawy.

Należy również zwrócić uwagę na przepisy ustawy o ochronie praw lokatorów, która reguluje zasady i formy ochrony prawnej przysługujące najemcom, w tym warunki eksmisji. Przepisy tej ustawy mają zasadnicze znaczenie w przypadku inwestycji polegających na zakupie i przebudowie lub zmianie przeznaczenia budynków mieszkalnych, które są zajmowane przez lokatorów w momencie zakupu.

Opis procesu budowlanego

Proces inwestycyjny w Polsce jest regulowany przez ustawę Prawo Budowlane, Ustawę o Planowaniu i Zagospodarowaniu Przestrzennym oraz przez inne akty prawne. Ogólnie rzecz biorąc, inwestor jest zobowiązany uzyskać pozwolenie na budowę przed rozpoczęciem prac budowlanych. Pozwolenie na budowę jest decyzją przyznawaną przez organ nadzoru budowlanego.

Inwestor musi złożyć wniosek o takie pozwolenie i jest zobowiązany do przygotowania różnych dokumentów, z których najważniejsze to:

- projekt budowlany, który obejmuje, m.in.: (i) projekt zagospodarowania działki i terenu, oraz (ii) projekt architektoniczno-budowlany. Projekt budowlany zostanie ostatecznie zatwierdzony w pozwoleniu na budowę;
- potwierdzenie istniejącego prawa inwestora do wykorzystania działki na cele budowlane;
- decyzja o warunkach zabudowy wydana na podstawie Ustawy o Planowaniu i Zagospodarowaniu Przestrzennym (taka decyzja jest wymagana tylko w sytuacji, gdy nie został przyjęty MPZP przez władze lokalne).

Prawo budowlane przewiduje, że wydanie pozwolenia na budowę może być uzależnione od uzyskania innych decyzji, pozwoleń i zezwoleń przez inwestora i dostarczenie takich dokumentów do organu nadzoru budowlanego, jeśli są one wymagane na podstawie innych ustaw, na przykład Prawa Wodnego lub Ustawy o Ochronie Środowiska.

Pozwolenie na budowę wygasa, jeżeli prace budowlane nie zostały rozpoczęte w ciągu trzech lat od dnia, w którym pozwolenie na budowę stało się wiążące lub gdy prace budowlane zostały przerwane na dłużej niż trzy lata. W takim przypadku wymagane jest uzyskanie nowego pozwolenia na budowę, jeżeli inwestor zamierza kontynuować prace budowlane.

Zarówno pozwolenie na budowę jak i decyzja o warunkach zabudowy mogą zostać przeniesione na osobę trzecią, jednak pozwolenie na budowę może zostać przeniesione jedynie, jeśli przejmujący uprzednio nabył tytuł prawny do gruntu, na którym dana inwestycja jest planowana.

Wymagania Dotyczące Planowania i Zagospodarowania Przestrzennego

Każdy projekt budowlany musi być zgodny z MPZP dla terenu danego projektu. Celem MPZP jest: (i) określenie dozwolonego użytku terenu; (ii) wskazanie lokalizacji przyszłych inwestycji publicznych (np. dróg, linii kolejowych itp.); oraz (iii) przedstawienie sposobu, w jaki obszar może być zabudowany.

MPZP jest opracowywany przez burmistrza lub naczelnika gminy na podstawie studium uwarunkowań i kierunków zagospodarowania przestrzennego. Studium to jest przeprowadzane w celu określenia lokalnych zasad zagospodarowania przestrzennego a MPZP jest sporządzany dla celów określonych w ustępie powyżej. Zagadnienia objęte MPZP to: granice obszarów, które mają różne rodzaje zastosowania; parametry i czynniki wpływające na potencjalne budownictwo; wymiary budowli, które mogą zostać wybudowane; maksymalna gęstość zabudowy; szczegółowe warunki dla poszczególnych obszarów, w tym każdy rodzaj zakazanego lub ograniczonego budownictwa; oraz szczegółowe przepisy dotyczące ochrony środowiska. W przeciwieństwie do wspomnianego wyżej studium, MPZP to rozporządzenie rady dzielnicy. Zarówno studium jak i MPZP są dostępne publicznie.

Jeśli dla danej nieruchomości istnieje MPZP, inwestor może zwrócić się bezpośrednio o pozwolenie na budowę i może rozpocząć prace budowlane dopiero po uprawomocnieniu się zezwolenia na budowę. Jeśli nie istnieje MPZP, przed ubieganiem się o pozwolenie na budowę inwestor musi złożyć wniosek o wydanie decyzji, która określa ramowe plany zabudowy i zagospodarowania przestrzennego; decyzja ta jest traktowana jako zastępczy MPZP.

Pozwolenie na budowę jest wydawane przez burmistrza lub naczelnika gminy, jednak zostanie ono wydane jedynie po spełnieniu wszystkich wymogów prawnych. Pozwolenie nie przyznaje żadnego tytułu

do danego obszaru; większa liczba inwestorów może ubiegać się o taką decyzję dla tego samego obszaru.

Zgodnie z Ustawą o Planowaniu i Zagospodarowaniu Przestrzennym, MPZP wydany przed dniem 1 stycznia 1995 r. wygaś w dniu 31 grudnia 2003 r. W praktyce oznacza to, że większość obszarów Polski nie jest objęte aktualnym MPZP, a więc zazwyczaj należy uzyskać decyzję o warunkach zabudowy dla projektów budowlanych.

Zakończenie procesu budowlanego

Prawo Budowlane zawiera szczegółowe przepisy dotyczące procesu budowlanego. W zależności od rodzaju budowli, gotowy obiekt może być używany tylko wtedy, gdy inwestor: (i) poinformował organ budowlany o zakończeniu prac budowlanych i organ ten nie wyda decyzji przeciwnej; oraz (ii) uzyskał pozwolenie na użytkowanie od organu nadzoru budowlanego i zgłosił fakt zakończenia robót budowlanych do innych, odpowiednich organów. Pozwolenie na użytkowanie zostanie wydane dopiero po przedstawieniu przez inwestora dokumentacji prac budowlanych i po inspekcji budowli przez organ nadzoru budowlanego.

Zobowiązania osób posiadających prawo do gruntów i budynków

Obowiązki po zakończeniu procesu budowlanego

Zgodnie z Polskim Kodeksem Cywilnym, spółki Grupy są ustawowo zobowiązane do udzielenia rękojmi za wady fizyczne budynków przeznaczonych na sprzedaż na okres trzech lat od daty dostarczenia tych budynków. Dokładniej w tym okresie spółki Grupy są odpowiedzialne za wszelkie naprawy. Gwarancja wykonania umowy uzyskana od generalnych wykonawców pozwala na pokrycie powyższych kosztów. Zgodnie ze zwyczajem rynkowym, gwarancje udzielone w ramach umów z generalnymi wykonawcami obowiązują przez trzy lata, pod zastrzeżeniem że:

- gwarancje na konstrukcje stalowe oraz wszelkie elementy nośne są przyznane na 10 lat; oraz
- gwarancje na konstrukcje żelbetowe;
- gwarancje na dachy;
- gwarancje na złącza kompensacyjne i izolację;
- gwarancje na elewacje; oraz
- gwarancje na wszystkie elementy ze stali nierdzewnej

są zazwyczaj udzielane na okresy powyżej 10 lat.

Okres gwarancyjny biegnie od daty podpisania protokołu odbioru. Roszczenia spółek Grupy w ramach gwarancji są zabezpieczone albo w formie gwarancji bankowej albo depozytu gwarancyjnego w wysokości 5% wartości kontraktu z generalnym wykonawcą. Takie zabezpieczenie jest zwykle wydawane na trzy lata po podpisaniu protokołu odbioru. Po zakończeniu inwestycji, zgodność inwestycji z odpowiednimi przepisami prawa i dokumentami potwierdzają protokoły odbioru podpisane przez odpowiednie organy i służby i ostatecznie w formie pozwolenia na użytkowanie wydane przez organ nadzoru budowlanego.

Należy zauważyć, że powyższe kwestie nie występują często w działalności Grupy, ponieważ transakcje kupna nieruchomości są zwykle realizowane w formie zakupu udziałów w spółkach celowych (spółki z ograniczoną odpowiedzialnością), które są właścicielami poszczególnych nieruchomości. W związku z tym, odpowiedzialność z tytułu rękojmi, w przypadku sprzedaży udziałów w spółkach, wynosi jeden rok od daty zawarcia transakcji i dotyczy spółki, która sprzedała udziały. Spółki Grupy starają się ograniczyć ryzyko związane z takimi transakcjami przez wprowadzenie progów odpowiedzialności.

Według Polskiego Kodeksu Cywilnego, spółki Grupy ponoszą odpowiedzialność wobec najemców, jeśli przedmiot najmu jest wadliwy i wada taka ogranicza jego zastosowanie do uzgodnionego celu. Najemcy mogą żądać od spółki Grupy egzekwowania swoich praw i żądać zmniejszenia stawki czynszu za okres, w którym defekty występują. Jeżeli przedmiot najmu był wadliwy w momencie dostawy do najemcy, a wady uniemożliwiają korzystanie z przedmiotu najmu zgodnie z jego przeznaczeniem określonym w umowie lub jeśli jakiegokolwiek wady wystąpią w późniejszym terminie i właściciel, niezależnie od stosownego zawiadomienia nie usunie wad w wyznaczonym terminie albo jeżeli wady nie dadzą się usunąć, najemca może wypowiedzieć umowę najmu bez zachowania jakichkolwiek okresów wypowiedzenia. Najemca nie może żądać obniżenia czynszu lub rozwiązania umowy najmu, jeśli był świadomy istnienia wad w czasie podpisywania umowy. Odpowiedzialność spółek Grupy z tytułu rękojmi za wady rzeczy najętej obowiązuje przez cały okres najmu. Koszty remontów, za które spółki Grupy ponoszą odpowiedzialność, są objęte gwarancjami należytego wykonania udzielonymi przez generalnych wyko-

nawców. W przeciwnym przypadku, spółki Grupy ograniczają ryzyko poprzez podpisanie umów przewidujących wnoszenie opłat serwisowych przez najemców budynku, z których pokrywane są koszty związane z eksploatacją, konserwacją i naprawami w budynkach. Niektóre z tych umów zawierają potrójną formułę netto, podczas gdy inne zawierają ograniczenia do takiej formuły, np. przez wprowadzenie rocznego prognozy wzrostu kosztów. Istnieją przypadki, gdy opłaty serwisowe są ograniczone a koszty napraw po okresie gwarancji będą ponoszone przez spółki Grupy.

Prawo ochrony środowiska

Prawo Ochrony Środowiska oraz ustawa o ujawnieniu informacji na temat środowiska i jego ochrony nakłada obowiązki na inwestorów realizujących projekty, które potencjalnie mogą mieć negatywny wpływ na środowisko, a także rozszerza liczbę podmiotów uprawnionych do uczestniczenia w procedurach administracyjnych poprzedzających wydanie pozwolenia na budowę i innych zezwoleń. Ustawa o ujawnieniu informacji na temat środowiska przewiduje dodatkowe prawa osób trzecich do udziału w procedurach administracyjnych oraz określa wymagania dotyczące deklaracji skutków środowiskowych, które poprzedzają wydanie pozwoleń na budowę i innych zezwoleń.

Prawo ochrony środowiska oraz Ustawa o ujawnieniu informacji na temat środowiska i jego ochrony stwierdza ogólnie, że zanieczyszczający ponosi odpowiedzialność za szkody przez siebie spowodowane i ponosi koszty ich usunięcia. Zasada ta jest jednak znacząco ograniczona w odniesieniu do jakiegokolwiek zanieczyszczenia powierzchni gruntu, które miało miejsce przed 30 kwietnia 2007 r. W takim przypadku odpowiedzialność za zanieczyszczenie ponosi podmiot, który jest właścicielem gruntów. Jeśli właściciel jest w stanie udowodnić, że zanieczyszczenie zostało spowodowane przez inny podmiot po uzyskaniu tytułu do gruntu przez właściciela, zanieczyszczający może zostać obciążony kosztami rekułtywacji. Jednakże, jeżeli właściciel zgodził się na działania, które spowodowały zanieczyszczenie lub był świadomy takich działań, właściciel ponosi solidarną odpowiedzialność z zanieczyszczającym. Co najważniejsze, nabywca gruntu, który był zanieczyszczony przed dniem 30 kwietnia 2007 r. nie może zostać zwolniony z odpowiedzialności, twierdząc, że zanieczyszczenie miało miejsce zanim nabywca uzyskał tytuł do gruntu. Jeśli zanieczyszczenie nastąpiło po dniu 30 kwietnia 2007 r., zanieczyszczający musi usunąć zanieczyszczenie na własny koszt. Fakt ten nie ogranicza odpowiedzialności właściciela, który zgodził się na działania lub był świadomy działań, które spowodowały zanieczyszczenie jego gruntu, w którym to przypadku właściciel jest solidarnie odpowiedzialny za zanieczyszczenia z zanieczyszczającym. Zgodnie z ustawą o zapobieganiu szkodom w środowisku i ich naprawie odpowiedzialność zanieczyszczającego ogranicza się do określonych rodzajów działalności.

Opis procesu budowlanego

Sporządzanie miejscowych planów zagospodarowania przestrzennego jest obowiązkiem samorządu terytorialnego na poziomie gminy.

Miejscowe plany zagospodarowania przestrzennego („MPZP”) są opracowywane (co do zasady do wyboru) przez burmistrza lub naczelnika gminy na podstawie Studium uwarunkowań i kierunków zagospodarowania przestrzennego. Studium to przeprowadzane jest w celu określenia lokalnych zasad zagospodarowania przestrzennego, a MPZP jest sporządzany w celu ustalenia dozwolonego użytku danego terenu; wskazania lokalizacji przyszłych inwestycji publicznych (np. dróg, linii kolejowych itp.) oraz zaplanowania dalszego sposobu zagospodarowania danego obszaru. MPZP jest aktem prawa miejscowego. Zarówno studium jak i związany z nim MPZP są publicznie dostępne.

Zgodnie z Prawem Budowlanym, przed wydaniem pozwolenia na budowę, organ administracji publicznej analizuje zgodność planu zagospodarowania dla terenów, na których inwestycja ma być prowadzona z planowanym przeznaczeniem takich gruntów w MPZP oraz z innymi ustaleniami w nim zawartymi.

Jeśli MPZP istnieje dla danej nieruchomości, inwestor może wystąpić bezpośrednio o pozwolenie na budowę i rozpocząć roboty budowlane dopiero po uzyskaniu takiego prawomocnego pozwolenia. Jeśli MPZP nie istnieje, warunki zagospodarowania są definiowane poprzez: (i) decyzję o lokalizacji inwestycji celu publicznego dla każdej takiej inwestycji; oraz (ii) decyzję o warunkach zabudowy dla wszystkich innych inwestycji. Oba rodzaje decyzji są wydawane jedynie na wniosek inwestora. W niektórych przypadkach wymagane jest uzyskanie decyzji o środowiskowych uwarunkowaniach danego przedsięwzięcia.

Decyzje o lokalizacji inwestycji użyteczności publicznej o znaczeniu krajowym lub wojewódzkim wydawane są przez burmistrza lub naczelnika gminy w porozumieniu z marszałkiem województwa, natomiast decyzje dotyczące lokalizacji inwestycji użyteczności publicznej o znaczeniu powiatowym i gminnym wydawane są przez burmistrza lub naczelnika gminy samodzielnie. Pozwolenie na budowę jest wydawane, co do zasady, przez burmistrza lub naczelnika gminy. Decyzja może zostać wydana tylko po łącznym spełnieniu wszystkich warunków określonych przepisami prawa. Pozwolenie na budowę nie skutkuje powstaniem żadnego prawa do gruntu.

Zgodnie z Ustawą o Planowaniu i Zagospodarowaniu, MPZP wydany przed dniem 1 stycznia 1995 r. utracił ważność w dniu 31 grudnia 2003 r. W praktyce oznacza to, że większość obszarów Polski nie jest objęta aktualnym MPZP a więc występuje konieczność uzyskania decyzji o warunkach zabudowy dla nieruchomości.

Wydanie pozwolenia na budowę może być uzależnione od uzyskania przez inwestora innych decyzji, pozwoleń i zezwoleń wymaganych przez prawo i dostarczenia ich do organu nadzoru budowlanego, jeśli są one wymagane na podstawie innych ustaw, zwłaszcza Ustawy o Ochronie Środowiska. Pozwolenie na budowę wygasa, jeżeli prace budowlane nie zostały rozpoczęte w ciągu trzech lat od dnia, w którym pozwolenie na budowę stało się wiążące lub gdy prace budowlane zostały przerwane na dłużej niż trzy lata. Pozwolenie na budowę może zostać przeniesione na osobę trzecią jedynie w przypadku akceptacji warunków wskazanych w tym pozwoleniu przez osobę przejmującą i po zapewnieniu sobie własności gruntu przez tę osobę.

Co do zasady, korzystanie z obiektów budowlanych można rozpocząć jedynie na podstawie pozwolenia na użytkowanie wydanego przez właściwy organ administracji publicznej. Pozwolenie na użytkowanie jest z reguły wydawane po przedstawieniu przez inwestora dokumentów dotyczących zakończonych robót budowlanych i po kontroli obiektu budowlanego przez właściwe organy.

Podatek od nieruchomości, podatek rolny i podatek leśny

Podatek od nieruchomości jest płatny zgodnie z Ustawą o Podatkach i Opłatach Lokalnych. Wśród osób zobowiązanych do zapłaty tego podatku są osoby fizyczne, osoby prawne oraz jednostki nieposiadające osobowości prawnej, które obejmują: (i) właścicieli nieruchomości lub obiektów budowlanych, chyba że podatek jest płacony przez samoistnego posiadacza; (ii) posiadaczy samoistnych nieruchomości lub obiektów budowlanych; oraz (iii) wieczystych użytkowników gruntów. Podstawą opodatkowania jest: (i) powierzchnia gruntu; (ii) powierzchnia użytkowa budynku lub jego części; oraz (iii) w przypadku budowli związanych z wykonywaniem działalności gospodarczej, wartość budowli obliczona zgodnie z przepisami dotyczącymi amortyzacji w Ustawie o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych lub Ustawie o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych. Rada gminy ustala stawki podatku od nieruchomości na podstawie uchwały. Takie stawki nie mogą przekroczyć: (i) 0,84 PLN za 1 m² dla gruntów związanych z prowadzeniem działalności gospodarczej, niezależnie od sposobu ich klasyfikacji w ewidencji gruntów i budynków; (ii) 4,33 PLN za 1 ha dla gruntów pod jeziorami lub gruntów zajętych na zbiorniki retencyjne wody lub elektrowni wodnych; (iii) 0,43 PLN za 1 m² dla pozostałych gruntów, w tym gruntów zajętych na prowadzenie odpłatnej statutowej działalności organizacji pożytku publicznego prowadzonej przez takie organizacje pożytku publicznego. Maksymalne stawki podatku dla budynków i ich części różnią się w zależności od przeznaczenia budynków. Dla budynków mieszkalnych maksymalna stawka wynosi 0,70 PLN za m², dla budynków związanych z prowadzeniem działalności gospodarczej, 21,94 PLN za m²; dla budynków zajmowanych na prowadzenie działalności w zakresie obrotu kwalifikowanym materiałem siewnym – 10,24 PLN za m², dla budynków zajętych na prowadzenie działalności gospodarczej w zakresie działalności leczniczej – 4,45 PLN za m², dla innych, w tym zajętych na prowadzenie odpłatnej statutowej działalności organizacji pożytku publicznego – 7,36 PLN za m². Maksymalna roczna stawka podatku dla budowli nie może przekroczyć dwóch procent ich wartości ustalonej na podstawie przepisów dotyczących amortyzacji uregulowanych Ustawą o podatku dochodowym od osób fizycznych (PIT) lub Ustawą o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych lub Ustawą o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych.

Grunty sklasyfikowane w ewidencji gruntów i budynków jako grunty rolne, grunty zadrzewione lub lasy, które nie są wykorzystywane do prowadzenia działalności gospodarczej (inne niż działalność rolnicza lub związana z leśnictwem), są opodatkowane zgodnie z Ustawą o Podatku Rolnym lub podatkiem o leśnym.

Rumunia

Prawo własności

Własność zagraniczna

Co do zasady, nabywanie nieruchomości przez osoby lub firmy z zagranicy podlega pewnym ograniczeniom. Ograniczenia zależą od różnych aspektów, takich jak: (i) czy dany podmiot lub osoba fizyczna jest zarejestrowana lub ma miejsce zamieszkania w państwie członkowskim Unii Europejskiej (UE); (ii) czy dany podmiot lub osoba fizyczna ma miejsce zamieszkania w Rumunii; lub (iii) wskazane użytkowanie gruntów (np. budownictwo, rolnictwo lub leśnictwo).

Podmioty zarejestrowane w Rumuni, nawet jeśli 100% ich udziałów/akcji jest własnością podmiotów i osób fizycznych spoza Rumunii, mogą swobodnie nabywać nieruchomości w Rumunii.

Prawo pierwokupu

Zgodnie z prawem rumuńskim, istnieje ustawowe prawo pierwokupu na rzecz państwa rumuńskiego dotyczące niektórych kategorii nieruchomości, takich jak grunty leśne i zabytki.

Prawo rumuńskie przewiduje również prawo pierwokupu dla podmiotów prywatnych, takie jak prawo pierwokupu współwłaścicieli lub sąsiadów w przypadku sprzedaży gruntów leśnych, a także prawo pierwokupu dzierżawcy z tytułu umowy dzierżawy rolnej, w przypadku sprzedaży przez właściciela.

Wywłaszczenie

Nieruchomość może zostać wywłaszczona, jeżeli wymaga tego dobro publiczne i pod warunkiem wypłaty sprawiedliwego odszkodowania przed takim wywłaszczeniem. Co do zasady, kwota odszkodowania (zwykle ustalona na podstawie wyceny) może zostać podważona w sądzie, ale w większości przypadków skierowanie sprawy do sądu nie wstrzymuje procesu wywłaszczenia.

Przepisy dotyczące zwrotu mienia

W Rumunii w okresie rządów komunistycznych (w latach 1945-1989) przeprowadzono na ogromną skalę wywłaszczenie mienia prywatnego (zarówno osób fizycznych jak i prawnych). Przedmiotem wywłaszczenia były aktywa różnego rodzaju – grunty, budynki, fabryki, itp. Efektem tych działań, pomiędzy 1945 r. a 1989 r., było ograniczenie własności prywatnej nieruchomości do regulowanych przypadków (np. nieruchomości mieszkaniowe i powiązane grunty).

Począwszy od 1991 r., zaczęto w Rumunii wprowadzanie specjalnych przepisów dotyczących zwrotu mienia, mających na celu zwrot nieruchomości byłym właścicielom. Postanowienia tych przepisów okazały się sprzeczne, a w niektórych przypadkach niekompletne lub niejasne. W konsekwencji, zasady stosowane do procedur restytucyjnych są wynikiem praktyki poszczególnych władz lokalnych, praktyki, która nie jest jednolita i która nie zawsze była potwierdzana przez sądy.

Zgodnie z rumuńskim prawem, za wyjątkiem roszczeń reprivatyzacyjnych złożonych zgodnie z procedurami przewidzianymi w specjalnych ustawach reprivatyzacyjnych, roszczenia zwrotu na podstawie ogólnych przepisów rumuńskiego kodeksu cywilnego teoretycznie mogą być podnoszone przez byłych domniemanych właścicieli majątku, nawet jeśli takie roszczenia zostaną złożone po upływie terminów przewidzianych w specjalnych ustawach reprivatyzacyjnych. Podejście początkowo powszechnie przyjęte przez rumuńskie sądy polegało na oddalaniu pozwów restytucyjnych, jeśli nie były one zgodne z procedurami określonymi w ustawach reprivatyzacyjnych. Jednak praktyka sądów w zakresie stosowania przepisów reprivatyzacyjnych zaczęła zmieniać się pod wpływem kilku wyroków zasądzonych wobec państwa rumuńskiego przez Europejski Trybunał Praw Człowieka.

Rejestr Gruntów

Rejestr gruntów to lokalny system rejestrowania nieruchomości, który zawiera: (i) opis nieruchomości i prawa do ich własności; (ii) prawa osób trzecich do danej nieruchomości; oraz (iii) wszelkie obciążenia istniejące na danej nieruchomości. Prawa dotyczące nieruchomości mogą zostać wpisane do rejestru gruntów jedynie na podstawie uwierzytelnionych aktów przeniesienia własności.

Wpis w ewidencji gruntów nie stanowi żadnego tytułu prawnego i służy jedynie do celów odnotowania ich faktu, jednakże stanowi nieprawomocny dowód, że podmiot, który dokonał rejestracji swojego prawa własności lub innego pokrewnego prawa wobec danej nieruchomości jest właścicielem takiej nieruchomości lub posiadaczem takiego prawa. Po sfinalizowaniu prac katastralnych dla każdej jednostki administracyjnej obszaru Rumunii, rejestracja w rejestrze gruntów będzie warunkiem przekazania tytułu własności do nieruchomości, a prawo własności zostanie przeniesione dopiero po rejestracji w rejestrze gruntów.

Prawo dotyczące wynajmującego i najemcy

Nie ma szczegółowych przepisów dotyczących zarobkowego wynajmu nieruchomości w Rumunii i w konsekwencji, stosuje się do niego ogólne przepisy rumuńskiego kodeksu cywilnego. Dla celów ważności, umowy najmu mogą być zawierane tak jak umowy cywilnoprawne, bez specjalnych wymagań formalnych. Dla celów doręczania zawiadomień do osób trzecich, umowy najmu dotyczące nieruchomości powinny zostać zarejestrowane w rejestrze (ewidencji) gruntów, a w tym celu, może być wymagane uwierzytelnienie umowy najmu. Nie istnieją przepisy regulujące zagadnienie czynszu w sektorze prywatnym. Wysokość czynszu może być dowolnie negocjowana pomiędzy wynajmującym a najemcą.

Najemcy, którzy są: (i) osobami fizycznymi najmującymi dla celów mieszkalnych; lub (ii) osobami – fizycznymi i prawnymi – prowadzącymi działalność gospodarczą (np. zorganizowaną działalność polegająca na produkcji, administracji lub sprzedaży towarów lub świadczeniu usług, niezależnie czy dla zysku czy

nie) mają prawo pierwszeństwa najmu najmowanych pomieszczeń na takich samych warunkach oferowanych przez nowego najemcę będącego osobą trzecią, jeśli ma zostać zawarta nowa umowa najmu.

Najemca może podnajmować najmowane pomieszczenia, częściowo lub w całości, chyba, że możliwość podnajmu została wyłączona w umowie najmu.

Co do zasady, rumuński kodeks cywilny wyraźnie przewiduje uprawnienie sądów do zmiany lub wypowiedzenia umowy w oparciu o okoliczności nadzwyczajne, jeśli zostaną spełnione pewne warunki.

Postępowanie upadłościowe

Jeśli spółka podlega przepisom prawa upadłościowego, zarządca lub syndyk ma prawo do jednostronnego wypowiedzenia wszelkich umów, w tym umów najmu lub innych umów długoterminowych, w zakresie w jakim umowy te nie zostały całkowicie lub w znacznym stopniu zrealizowane. Roszczenie o odszkodowanie może zostać złożone w ramach postępowania upadłościowego przez stronę, dla której rozwiązanie to jest niekorzystne, ale takie roszczenie nie będzie uprawniało do pierwszeństwa w zaspokojeniu płatności.

Prawo publiczne

Planowanie/Zagospodarowanie Przestrzenne

Przed uzyskaniem pozwolenia na budowę, może być wymagane uzyskanie certyfikatu urbanistycznego. Certyfikat urbanistyczny określa prawny, gospodarczy i techniczny reżim gruntu i postawionych na nim budowli, wymogi zagospodarowania przestrzennego, które muszą zostać spełnione oraz wykaz niezbędnych pozwoleń i zezwoleń.

Certyfikat urbanistyczny jest wystawiany zgodnie z planami zagospodarowania przestrzennego i zgodnie z dokumentacją urbanistyczną sporządzoną przez władze na szczeblu krajowym, regionalnym i lokalnym. Certyfikat urbanistyczny może obejmować szczególne warunki, które muszą zostać spełnione przed lub w trakcie budowy. Certyfikat urbanistyczny jako taki nie przyznaje prawa do zagospodarowania gruntu lub realizacji budowy na nim. Certyfikat urbanistyczny jest ważny od 6 do 24 miesięcy od daty wystawienia.

Pozwolenie na budowę

Co do zasady, roboty budowlane mogą być wykonywane tylko na podstawie pozwolenia na budowę (z bardzo ograniczonymi wyjątkami). Pozwolenie na budowę (wydane na podstawie certyfikatu urbanistycznego i dodatkowych pozwoleń wydanych przez właściwe organy władzy publicznej dla danego projektu) wskazuje wymagania dotyczące lokalizacji, projektu, realizacji, funkcji i sposobu budowy lub robót rozbiórkowych. Ograniczone prace budowlane mogą być wykonywane bez uprzedniego uzyskania pozwolenia na budowę. Warunki pozwolenia na budowę opierają się na miejskiej i terytorialnej dokumentacji planistycznej, wraz ze specyfikacjami technicznymi określonymi w certyfikacie urbanistycznym.

Pozwolenie na budowę jest wydawane jedynie osobom prawnym lub osobom fizycznym posiadającym prawa do nieruchomości (takie jak na przykład prawo własności, prawo koncesji lub prawo zabudowy). Osoby prawne lub osoby fizyczne posiadające prawo użytkowania nieruchomości wynikające z umowy najmu mogą otrzymać zezwolenie na tymczasowe budowle i w takim przypadku wymagana jest wyraźna zgoda właściciela danej nieruchomości.

Pozwolenie na budowę jest ważne maksymalnie przez okres 12 miesięcy. Prace powinny rozpocząć się w tym terminie i muszą zostać zakończone w terminie wskazanym w pozwoleniu na budowę. Inwestor może złożyć wniosek o przedłużenie pozwolenia na budowę tylko raz, na okres nieprzekraczający 12 miesięcy.

Ochrona Środowiska

Z perspektywy ochrony środowiska, podmioty prowadzące działalność w Rumunii mają, między innymi, następujące obowiązki:

- przyjęcie odpowiednich rozwiązań w zakresie ochrony środowiska, przy planowaniu nowych działalności i projektów lub dowolnych modyfikacjach istniejących działalności i projektów;
- wystąpienie o zgody, atesty lub pozwolenia środowiskowe do organów ochrony środowiska, jeśli wymaga tego prawo;
- przestrzeganie wymogów dotyczących zasad gospodarowania wodą i odpadami;
- wdrożenie specjalnych systemów dla instalacji i procesów technologicznych w celu kontroli emisji zanieczyszczeń;

- prowadzenie ewidencji samokontroli działalności i sprawozdawania wyników kontroli do właściwych organów, zgodnie z wymogami obowiązujących pozwoleń, zezwoleń i upoważnień środowiskowych;
- powiadamianie właściwych organów ochrony środowiska o wystąpieniu przypadkowego zanieczyszczenia; oraz
- zapobieganie, łagodzenie lub rozwiązywanie problemów zanieczyszczeń spowodowanych przez ich działalność, w tym przypadkowe zanieczyszczenie, w celu zapewnienia równowagi ekologicznej.

Jeśli zobowiązania te nie zostaną wykonane, organy ochrony środowiska mogą nałożyć różne sankcje, takie jak grzywny administracyjne, sankcje karne lub ograniczenia na korzystanie z nieruchomości.

Oprócz określenia obowiązków wynikających z prowadzenia działalności na terytorium Rumunii, rumuńskie przepisy ochrony środowiska określają także ograniczenia i obostrzenia, które mogą być zastosowane w niektórych przypadkach. Na przykład, rumuńskie prawo ochrony środowiska zabrania zmiany przeznaczenia gruntów sklasyfikowanych jako tereny zielone w miejskiej dokumentacji planistycznej. Ponadto prawo ochrony środowiska zabrania zmniejszenia powierzchni takich terenów zielonych, jak również ich przeniesienia. Wszelkie czynności podjęte z naruszeniem takich zakazów będą uznane za nieważne.

Węgry

Informacje ogólne

Węgry mają system prawny oparty na prawie cywilnym (również często określany jako „kontynentalny” system prawa). Główne organy stanowienia prawa to parlament, rząd, ministrowie i samorządy lokalne. Przepisy są stosowane i interpretowane przez sądy powszechne i Trybunał Konstytucyjny.

Węgry mają czterostopniowy system sędziowski, obejmujący sądy lokalne („*városi bíróság / kerületi bíróság*”), sądy zwykłe („*törvényszék*”), sądy odwoławcze („*ítélőtábla*”) i Sąd Najwyższy („*Kuria*”). Prawo procesowe zapewnia prawo do odwołania. Węgierskie orzeczenia sądowe nie mają mocy precedensu (choć Sąd Najwyższy może opublikować swoje wyroki, z których niektóre służą do ujednoczenia sądownictwa w niektórych obszarach i mają moc wiążącą dla sądów niższych instancji).

Cywilne stosunki prawne regulowane są głównie przez kodeks cywilny (Ustawa IV z 1959 r. o Kodeksie cywilnym, z późniejszymi zmianami), a strony cieszą się znaczną swobodą do zawierania umów z odejściem od jego przepisów.

Ostatnie zmiany w węgierskim systemie prawnym

Przed przystąpieniem Węgier do Unii Europejskiej w 2004 r. węgierski system prawny przeszedł znaczące zmiany, kiedy wprowadzono zasadę *acquis communautaire* (dorobku wspólnotowego). Niedawno, po dojściu do władzy centroprawicowego/konserwatywnego rządu w 2010 r., wprowadzone zostały istotne zmiany zarówno do przepisów prawa publicznego jak i prywatnego. W zakresie prawa publicznego, zmiany te objęły uchwalenie nowej konstytucji i wielu innych ustaw, w tym, m.in. przepisy dotyczące wyborów powszechnych, systemu sądownictwa, samorządu lokalnego, finansów publicznych i zamówień publicznych. Nowe prawo prywatne, które objęło przepisy dotyczące postępowania upadłościowego, deweloperów, branży energetycznej oraz sektora bankowego, wydaje się zapewniać szersze możliwości dla ingerencji rządu i dla zastosowania nadzwyczajnych środków w ekstremalnych lub negatywnych okolicznościach (jako reakcja na europejski kryzys gospodarczy). Nowy kodeks pracy obowiązuje od 2012 r. a przygotowania do wprowadzenia nowego kodeksu cywilnego znajdują się w końcowej fazie.

Prawo Spółek

Spółki mogą być zakładane w formach określonych w ustawie o spółkach (Ustawa IV z 2006 r. o stowarzyszeniach biznesowych, z późniejszymi zmianami) i są rejestrowane przez sąd rejestrowy. W celu realizacji projektów inwestycyjnych dotyczących nieruchomości najczęściej stosowane formy prawne to zarówno spółki z ograniczoną odpowiedzialnością („*korlatolt felelossegu tarsasag*”) oraz spółki akcyjne („*reszvénytársasag*”). Ustawa o spółkach została zharmonizowana z obowiązującym przepisami prawnymi UE.

Prawo Własności

Własność zagraniczna

Co do zasady, nabycie nieruchomości przez zagraniczne osoby fizyczne lub prawne podlega ograniczeniom (pozwalając na odstępstwa od prawa UE). Cudzoziemcy i spółki (krajowe i zagraniczne) nie mogą nabywać własności gruntów ornych lub obszarów pod ochroną konserwatorską. Jednak spółki utworzone w EOG mogą nabywać nieruchomości komercyjne na Węgrzech na tej samej zasadzie co podmioty węgierskie. Nie istnieją żadne dodatkowe ograniczenia dotyczące węgierskich spółek należących do zagranicznych osób prawnych w zakresie nabywania nieruchomości na Węgrzech, które w ogóle nie mają zastosowania do węgierskich podmiotów.

Inne prawa dotyczące nieruchomości

Prawo użytkowania gruntu (*földhasználati jog*) zobowiązuje do oddzielenia własności gruntu od właściciela budynków. W konsekwencji, prawo korzystania z budynku może zostać zarejestrowane w ewidencji gruntów, kiedy już budynek zostanie wybudowany i zarejestrowany jako odrębna nieruchomość. Tytuł prawny do budynku powstały na podstawie prawa użytkowania gruntu nie różni się od prawa własności i stanowi obowiązujące, prawnie chronione, zarejestrowane i zbywalne prawo.

Prawo opcji uprawnia beneficjenta do nabycia nieruchomości poprzez jednostronną deklarację. Jeżeli zostanie zarejestrowane w ewidencji gruntów, jest również skuteczne wobec osób trzecich. Prawo opcji może zostać udzielone maksymalnie na okres pięciu lat.

Prawo użytkowania z czerpaniem korzyści (*haszonélvezet*) jest ograniczonym, niezbywalnym prawem do użytkowania nieruchomości należącej do osoby trzeciej i czerpania korzyści z takiej nieruchomości. Prawo to może zostać zarejestrowane w rejestrze gruntów. Musi ono zostać udzielone na czas określony, kończący się najpóźniej w chwili śmierci beneficjenta tego prawa.

Prawo użytkowania (*használat joga*) jest ograniczonym, niezbywalnym prawem do korzystania z nieruchomości będącej własnością strony trzeciej. Może ono zostać zarejestrowane w rejestrze gruntów.

Prawo pierwokupu

W zasadzie, ani państwo, ani gminy nie posiadają ustawowego prawa pierwokupu. Jednakże w przypadku niektórych „chronionych” budynków, rząd lub gmina mogą otrzymać, w wyjątkowych przypadkach, specjalne prawo pierwokupu.

Wywłaszczenie

Na Węgrzech, nieruchomości mogą zostać wywłaszczone (*kisajátítás*) w interesie publicznym, takim jak realizacja projektów infrastrukturalnych, na zasadach określonych w węgierskiej ustawie o wywłaszczeniach. Właściciel wywłaszczonej nieruchomości ma prawo do odszkodowania pieniężnego według wartości rynkowej lub, w zależności od wyboru właściciela ziemi, do alternatywnej nieruchomości.

Ograniczenia transferu

Nie ma ograniczeń co do przenoszenia własności nieruchomości innych niż grunty orne.

Rejestr Gruntów

Prawo własności nieruchomości jest tworzone poprzez wpis w rejestrze gruntów. Co do zasady, wszystkie prawa i obciążenia powinny zostać wpisane do rejestru gruntów. Poza kilkoma wyjątkami (w szczególności umowy najmu i służebności wobec nieruchomości użyteczności publicznej), wszystkie prawa osób trzecich i obciążenia ustanowione na nieruchomości powinny być ujawnione w rejestrze gruntów.

Nabywca działający w dobrej wierze i w oparciu o informacje zawarte w rejestrze gruntów, nabyte prawo własności, nie naruszając niezarejestrowanych praw i obciążeń osób trzecich. Jednakże, jeżeli osoba trzecia działając w dobrej wierze nabywa prawo własności, które zostało utworzone na podstawie nieaktualnego lub bezprawnego dokumentu, prawo takie może zostać zakwestionowane w ciągu trzech lat od daty rejestracji tego prawa w rejestrze gruntów.

Opłaty skarbowe

Przeniesienie prawa do nieruchomości podlega opłacie skarbowej. Kupujący jest zobowiązany do uiszczenia opłaty skarbowej, która waha się w granicach od dwóch do czterech procent wartości transakcji (z zastrzeżeniem postanowień szczegółowych ustawy XCIII z 1990 r. o opłatach skarbowych). W wyniku ostatnich zmian, opłaty skarbowe mają obecnie zastosowanie nie tylko do przeniesienia prawa do nieruchomości, ale także do zbycia akcji (udziałów) w spółce będącej właścicielem nieruchomości.

Depozytariusze budowlani

W celu zapewnienia dostępności środków finansowych koniecznych do zapłaty wykonawcom i podwykonawcom (co historycznie powodowało poważne napięcia na węgierskim rynku budowlanym, gdyż często zdarzało się tak, że podwykonawcy nie otrzymywali zapłaty w całości) przy realizacji dużych projektów deweloperskich (przekraczających ustawy limit powiązany z limitami zamówień publicznych), należy zaangażować depozytariusza budowlanego. Środki przeznaczone na projekty budowlane muszą zostać złożone u takiego depozytariusza i tylko on może wypłacać środki i zastawy.

Prawa dotyczące właściciela i najemcy

Umowy najmu nieruchomości są uregulowane w węgierskim kodeksie cywilnym i ustawie nr LXXVIII z 1993 r. w sprawie najmu mieszkań i lokali. Umowy najmu nieruchomości komercyjnych powszechnie zawierają szczegółowe postanowienia umowne, które różnią się od przepisów ustawowych. Na przykład, nie istnieją ustawowe ograniczenia czasu trwania umowy najmu i strony mogą ustalić warunki jej przedłużenia i inne opcje.

Prawo publiczne

Planowanie/zagospodarowanie przestrzenne

Wymogi zagospodarowania przestrzennego danego okręgu lub strefy w dzielnicy czy mieście są regulowane przez właściwe gminy na podstawie rozporządzeń lokalnych. Pozwolenie na budowę zostanie wydane przez właściwy organ, jeśli planowane roboty budowlane są zgodne z zasadami określonymi w taki rozporządzeniu.

Pozwolenie na budowę

Pozwolenie na budowę jest niezbędne do budowy, rozbudowy, rozbiórki, użytkowania lub modyfikacji pierwotnej funkcji budowli. Pozwolenie na budowę jest ważne przez dwa lata i może zostać przedłużone przez właściwy organ. Po ogłoszeniu rozpoczęcia budowy w ustawowym terminie, deweloper ma pięć lat na dokończenie budowy, nawet jeśli termin pozwolenia na budowę wygasa w tym okresie.

Przed złożeniem wniosku o pozwolenie na budowę można wystąpić o wstępne pozwolenie na budowę, ale pozwolenie to nie daje prawa do rozpoczęcia budowy. Wstępne pozwolenie na budowę jest ważne przez okres jednego roku i może zostać przedłużone jednokrotnie na nie więcej niż jeden rok (pod warunkiem, że obowiązujące prawo i przepisy nie zostały zmienione podczas takiego okresu). Organ nadzoru budowlanego jest zobowiązany do przestrzegania postanowień wstępnego pozwolenia na budowę przy rozpatrywaniu wniosku o udzielenie pozwolenia na budowę.

W celu rozpoczęcia użytkowania nowego lub odnowionego budynku, niezbędne jest uzyskanie pozwolenia na użytkowanie, które powinno zostać wpisane do rejestru handlowego. Pozwolenie na użytkowanie potwierdza, że budynek jest zgodny z pozwoleniem na budowę oraz obowiązującymi przepisami budowlanymi. W przypadku, gdy nie we wszystkich częściach budynku zakończono już prace budowlane, można uzyskać tymczasowe pozwolenie na użytkowanie (*ideiglenes használatbavételi engedély*) dla zrealizowanych części budynku, które zezwala na korzystanie z zakończonych części.

Jeśli budynek lub jego część został wybudowany lub wyremontowany bez ważnego pozwolenia na budowę, organ nadzoru budowlanego może: (i) wydać tzw. „pozwolenie legalizujące” zezwalające na pozostawienie budowli na miejscu i nałożyć karę pieniężną; lub (ii) nakazać rozbiórkę budowli lub doprowadzenie jej do stanu zgodnego z pozwoleniem na budowę. Jeżeli roboty rozbiórkowe zostaną zakończone na czas, kara jest uchylana. Rozbiórka budynku może zostać zlecona w ciągu roku od dnia, w którym organ nadzoru poweźmie wiedzę o wszelkich odstępstwach od zatwierdzonych planów budowlanych, a najpóźniej w ciągu dziesięciu lat od zakończenia prac budowlanych.

Zanieczyszczenie środowiska

O ile obecny właściciel lub użytkownik nieruchomości nie wykaże, że nie spowodował zanieczyszczenia środowiska, ponosi on solidarną odpowiedzialność wraz z właścicielem w momencie skażenia za zanieczyszczenie nieruchomości.

Budowa nieruchomości komercyjnej

W ramach ostatnich zmian (od 1 stycznia 2012 r.), wprowadzono tzw. „moratorium na centra handlowe”. Zgodnie z tymi przepisami, do 2015 roku nie można rozpoczynać żadnych projektów budowlanych nieruchomości handlowych (w tym nowe projekty i rozbudowa/modernizacja istniejących projektów) o powierzchni przekraczającej 300 m² (chyba, że minister właściwy do spraw handlu uchylił taki zakaz w drodze decyzji szczególnej).

Podatki – skutki opłat bankowych i REITy

Wprowadzenie wysokiej opłaty bankowej (od 2010 r.) miało istotny, niekorzystny wpływ na zdolność i gotowość sektora bankowego do udzielania nowych kredytów zarówno dla finansowania nieruchomości komercyjnych jak i mieszkaniowych. Ponadto banki otrzymały zakaz udzielania hipotecznych kredytów mieszkaniowych denominowanych w walutach obcych (co było bardzo powszechne w pierwszej dekadzie tego wieku). Generalnie, płynność stała się dobrem rzadkim, a poziom wskaźnika LTV spadł, podczas gdy poziom zobowiązań w umowach bankowych oraz oczekiwanych poziomów kapitałów własnych znacznie wzrosły.

W lipcu 2011 r. wprowadzono przepisy dotyczące węgierskich funduszy inwestycyjnych nieruchomości (ang. *real estate investment trusts – REIT*). REITy spełniające kryteria przewidziane w prawie mogą czerpać znaczne korzyści podatkowe (np. całkowite zwolnienie z lokalnego podatku od działalności gospodarczej i podatku korporacyjnego, jak i obniżony poziom opłaty skarbowej). Nowe ramy prawne zostały wdrożone w celu stymulowania odrodzenia węgierskiego sektora nieruchomości, który został znacznie dotknięty przez kryzys gospodarczy.

Chorwacja

Prawo własności

Własność zagraniczna

Nabywanie nieruchomości przez cudzoziemców podlega ograniczeniom w Republice Chorwacji. W świetle spodziewanego przystąpienia Chorwacji do Unii Europejskiej i zgodnie z Umową o Stabilizacji i Stowarzyszeniu, wejście na chorwacki rynek nieruchomości zostało zliberalizowane dla obywateli Unii Europejskiej od lutego 2009 r. Obywatele Unii Europejskiej mają teraz takie same prawa jak obywatele Chorwacji. Jednakże nadal istnieją ograniczenia dla cudzoziemców spoza Unii Europejskiej, co oznacza, że nabycie nieruchomości jest możliwe w oparciu o zasadę wzajemności i za zgodą chorwackiego Ministerstwa Sprawiedliwości. Istnieją pewne rodzaje nieruchomości w Chorwacji, do których cudzoziemcy nie mogą nabywać prawa własności, np. wykluczone obszary gruntów rolnych o szczególnym znaczeniu dla Chorwacji (o ile nie postanowiono inaczej na mocy umów międzynarodowych), chronione obszary przyrodnicze oraz lasy i grunty leśne (chyba, że postanowiono inaczej na mocy umów międzynarodowych). Spółki chorwackie należące do zagranicznych osób prawnych nie mają ograniczeń w zakresie nabywania nieruchomości w Chorwacji.

Nadrzędne interesy

Chorwacja nie posiada odrębnego prawodawstwa dotyczącego nadrzędnych interesów. Służebności, prawa budowlane i obciążenia są należycie umocowane na mocy wpisu do właściwego rejestru gruntów, ale umowy najmu mogą być interpretowane jako nadrzędne interesy.

Jest to kwestia opcjonalnego (nieobowiązkowego) wpisu umowy najmu do ewidencji gruntów. Choć umowa najmu nie musi zostać wpisana do rejestru gruntów, nabywca jest związany postanowieniami już obowiązujących umów najmu, tj. nabywca staje się wynajmującym po nabyciu przedmiotu najmu. Stąd wpis umowy najmu do rejestru gruntów jest wskazany dla najemcy. Umowy najmu wpisane do rejestru gruntów przed rejestracją hipoteki nie wygasają w momencie egzekucji hipotecznej z nieruchomości, ale pozostają w mocy przy zmianie własności nieruchomości, tzn. w ramach procedury egzekucji hipotecznej, nabywca staje się wynajmującym, po uzyskaniu tytułu własności do nieruchomości. Przeciwnie, umowy najmu niewpisane do rejestru gruntów przed rejestracją hipoteki wygasają przed egzekucją hipoteczną z nieruchomości i najemcy nie przysługuje prawo do dochodzenia odszkodowania.

Prawo pierwokupu

W zasadzie, ani państwo, ani gminy nie posiadają ustawowego prawa pierwokupu. Istnieją jednak wyjątkowe, ustawowe prawa pierwokupu na rzecz państwa i samorządów lokalnych dotyczące niektórych obszarów chronionych, takich jak obszar niektórych wysp, obszarów dziedzictwa kulturowego, gruntów rolnych, parków przyrody, itp.

Chorwackie prawo daje również możliwość ustanowienia umownych praw pierwokupu.

Wywłaszczenie

Wywłaszczenie jest regulowane przez Chorwacką Ustawę o Wywłaszczeniach. Nieruchomość może zostać wywłaszczona (pełne wywłaszczenie) lub jej własność może zostać ograniczona poprzez ustanowienie praw do nieruchomości na rzecz osób trzecich (częściowe wywłaszczenie), jednak tylko wtedy, gdy jest to w interesie Republiki Chorwacji i tylko na podstawie ustawy. Nieruchomość może zostać wy-

włączona dla celów realizacji projektów budowlanych w zakresie infrastruktury branżowej (infrastruktura drogowa, telekomunikacja, energia i media), edukacji, opieki zdrowotnej, opieki społecznej, kultury, dystrybucji wody, sportu; krajowych, regionalnych i gminnych instytucji z zakresu sprawiedliwości i obronności, eksploatacja zasobów mineralnych i badań. Właściciel, którego nieruchomości zostanie wywłączona ma prawo do odszkodowania w gotówce w wysokości równej cenie rynkowej lub, jeśli właściciel wywłączonej nieruchomości tak postanowi, do alternatywnej nieruchomości.

Ograniczenia przeniesienia

Zgodnie z chorwackim prawem, nie istnieją żadne ogólne zasady ograniczające przenoszenie prywatnej własności. Ograniczenia dotyczące przenoszenia praw własności są nałożone przez przepisy dla konkretnych form nieruchomości (np. lasów, gruntów rolnych, wysp, dóbr kultury). Władze lokalne i regionalne mogą zbywać nieruchomości jedynie w drodze przetargu publicznego.

Rejestr nieruchomości

W Chorwacji istnieją dwa rejestry publiczne prowadzące ewidencję nieruchomości: (i) Rejestr (Ewidencja) Gruntów, oraz (ii) Rejestr Katastralny.

Zgodnie z Chorwacką Ustawą o Własności wiążący i zgodny z prawem tytuł prawny do nieruchomości nabywa się poprzez rejestrację w ewidencji gruntów sądu właściwego terytorialnie, a tym samym, jedynym ważnym dowodem potwierdzającym tytuł własności jest wyciąg z rejestru gruntów. Również inne prawa rzeczowe, takie jak prawo budowy, służebności i hipoteki mogą zostać należycie ustanowione tylko na podstawie rejestracji we właściwym rejestrze gruntów. Każdy wyciąg z rejestru gruntów zawiera opis nieruchomości, oznaczenie tytułu i informacje na temat wszelkich obciążeń (np. hipoteki, służebności gruntowej, prawa budowy). Wyciągi z rejestru gruntów mogą również wskazywać powiadomienia, specjalne wpisy dotyczące tytułu do nieruchomości lub kwestii związanych z nieruchomością (np. prawo pierwokupu, umowy najmu, koncesje itp.). Poza pewnym wyjątkami, (najczęściej umowy najmu), przegląd ksiąg wieczystych powinien pozwolić na identyfikację wszystkich praw osób trzecich i obciążeń na danej nieruchomości.

Zgodnie z ogólnymi przepisami Chorwackiej Ustawy o Rejestrze Gruntów istnieje zasada zaufania publicznego co do kompletności i prawidłowości ewidencji gruntów, gdzie ewidencja gruntów jest publicznie dostępna i istnieje domniemanie, że stan opublikowany w rejestrze jest prawdziwy i rzetelny. Zgodnie z zasadą publicznego zaufania, nabywca w dobrej wierze jest chroniony w pewnych okolicznościach.

Zastosowanie powyższej zasady zostało odroczone do 1 stycznia 2015 r. dla nieruchomości, do których tytuł własności nie został przekształcony w prywatną własność i wpisany jako taki do ewidencji gruntów do 1 stycznia 1997 r. (w czasie reżimu komunistycznego w Jugosławii, nie istniał system własności prywatnej, a większość nieruchomości była własnością społeczną (narodową).

Oprócz ewidencji gruntów, dane dotyczące nieruchomości w Chorwacji są również rejestrowane w urzędach katastralnych. Zapisy katastru wskazują posiadaczy nieruchomości, kształt i wielkość działki, jak również rozmieszczenie i wielkość budowli na niej wzniesionych. Zapis katastru stanowi uzupełnienie zapisów ewidencji gruntów. Proces digitalizacji i migracji obu systemów danych jest w toku, w celu osiągnięcia jednej, zstandaryzowanej bazy danych rejestrów.

Prawo wynajmującego i najemcy

Najem nieruchomości w Chorwacji jest regulowany przez Chorwacką Ustawę o Obowiązках Cywilnych. Przepisy szczególne regulujące najem pomieszczeń handlowych są określone w Chorwackiej Ustawie o Najmie Lokali Handlowych.

Ogólnie rzecz biorąc, nie istnieją formalne ograniczenia dotyczące czasu trwania umowy najmu, a strony mogą dowolnie kształtować warunki przedłużenia okresu najmu i inne zapisy. Wysokość czynszu może zostać dowolnie ustalona pomiędzy wynajmującym a najemcą. Najemca może podnajmować, częściowo lub całkowicie, najmowane pomieszczenia, chyba że umowa stanowi inaczej; w drodze odstąpienia od tej reguły, lokale handlowe mogą być podnajmowane jedynie wtedy, gdy opcja ta jest określona w umowie najmu. Właściciel nieruchomości jest z reguły zobowiązany zapewnić najemcy niezależne posiadanie najmowanych pomieszczeń. Jeżeli osoba trzecia jest w posiadaniu prawa, które wyklucza prawo najemcy do korzystania z wynajętych pomieszczeń, umowa najmu ulega rozwiązaniu automatycznie, z mocy prawa, a właściciel staje się odpowiedzialny za szkody poniesione w ten sposób przez najemcę.

Najemca nie ma ustawowego prawa do odnowienia umowy najmu, ale każda umowa najmu na czas określony może zostać automatycznie przedłużona na czas nieokreślony, jeżeli najemca nadal korzysta z wynajmowanych pomieszczeń po upływie pierwotnego okresu najmu, a właściciel nie sprzeciwia się

na takie odnowienie. W umowach na czas nieokreślony, obie strony mają prawo do ich wypowiedzenia, z zastrzeżeniem upływu okresu wypowiedzenia, który jest określony w umowie; w przypadku braku takich przepisów, ustawowy okres wypowiedzenia wynosi osiem dni. Kiedy wypowiedzenie umowy najmu dotyczy lokali handlowych, ustawowy okres wypowiedzenia wynosi 30 dni. Umowa najmu dla obiektów handlowych musi być sporządzona w formie pisemnej.

Republika Chorwacji, władze lokalne i regionalne oraz osoby prawne, które są ich własnością mogą, w zasadzie, wynajmować lokale handlowe tylko w drodze publicznego przetargu, a umowa najmu musi zostać poświadczona przez notariusza.

Prawo publiczne

Planowanie/zagospodarowanie przestrzenne

Zagospodarowanie przestrzenne w Republice Chorwacji jest w dużej mierze regulowane przez Chorwacką Ustawę o Zagospodarowaniu Przestrzennym i Budownictwie, oraz przez szereg innych ustaw, regulaminów i dokumentów dotyczących planowania przestrzennego i budownictwa.

Na różnych poziomach – krajowym, regionalnym i lokalnym – przyjmowane są różnego rodzaju dokumenty planowania przestrzennego. Strategia Rozwoju Przestrzennego Chorwacji i Chorwacki Program Planowania Przestrzennego Chorwacji są uchwalane na szczeblu krajowym. Plan zagospodarowania przestrzennego dla powiatu lub miasta Zagrzeb został przyjęty na poziomie regionalnym, a plan zagospodarowania przestrzennego dla miasta, miejscowości lub gminy, ogólny plan rozwoju miejskiego, miejskiego planu rozwoju i szczegółowy plan rozwoju są przyjmowane na poziomie lokalnym. Plany zagospodarowania dla mniejszych obszarów muszą być dostosowane do planów zagospodarowania przestrzennego nadrzędnego obszaru.

Zezwolenia wymagane do budowy

Prace budowlane w Republice Chorwacji, w przeważającej części, są regulowane przez Chorwacką Ustawę o Zagospodarowaniu Przestrzennym i Budownictwie. Niezbędne pozwolenia i odpowiednie procedury mogą się różnić (np. ze względu na wielkość budynku), ale ogólnie istnieją trzy pozwolenia dotyczące budowy: pozwolenie lokalizacyjne, pozwolenie na budowę (lub podobne pozwolenie takie jak główny certyfikat projektu) oraz pozwolenia na użytkowanie.

Pozwolenie lokalizacyjne określa przede wszystkim główne kryteria i warunki budowy budynku w odniesieniu do statusu zagospodarowania wnioskowanego terenu. Pozwolenie lokalizacyjne jest ważne przez dwa lata od daty kiedy stało się prawomocne, jednakże jego ważność może zostać przedłużona jednokrotnie o kolejne dwa lata.

Rozpoczęcie budowy może mieć miejsce dopiero po uzyskaniu pozwolenia na budowę (tj. głównego certyfikatu projektu). Wniosek o wydanie pozwolenia na budowę musi zostać złożony w okresie ważności pozwolenia lokalizacyjnego. Pozwolenie na budowę określa szczegółowe kryteria dotyczące budowy (w tym główny projekt). Pozwolenie na budowę jest ważne przez dwa lata od dnia wydania, co oznacza, że inwestor powinien rozpocząć prace budowlane we wspomnianym okresie.

Pozwolenie na użytkowanie jest niezbędne do legalnego użytkowania budynku. Takie pozwolenie musi zostać uzyskane po zakończeniu budowy, a na ogół potwierdza ono, że budynek został wybudowany zgodnie z pozwoleniem na budowę oraz, że niezbędne warunki techniczne użytkowania budynku zostały spełnione. Po uzyskaniu pozwolenia, budynek może zostać wpisany do odpowiednich rejestrów katastralnych i rejestru gruntów.

Ochrona Środowiska

Zgodnie z Chorwacką Ustawą o Ochronie Środowiska, podmiot zanieczyszczający jest odpowiedzialny za każde zanieczyszczenie, które spowoduje. Według Prawa ochrony środowiska, w celu rozpoczęcia realizacji niektórych projektów budowlanych konieczne może być uzyskanie raportu oddziaływania na środowisko od właściwych organów. Ocenę oddziaływania na środowisko przeprowadza się w fazie przygotowawczej planowanego projektu, tj. przed wydaniem zezwolenia lokalizacyjnego.

Według najnowszych zmian w Chorwackiej Ustawie o Planowaniu Przestrzennym i Budownictwie, budynki muszą posiadać certyfikat efektywności energetycznej, który potwierdza, że budynek został zbudowany zgodnie z przepisami o oszczędności energii.

Ponadto zakłady ubezpieczeniowe zwyczajowo oferują ubezpieczenie środowiskowe, które nie jest jednak obowiązkowe.

Serbia

Prawo własności

Wprowadzenie we wrześniu 2009 r. nowej ustawy o zagospodarowaniu i budownictwie („**Serbska Ustawa o Zagospodarowaniu**”) pozwoliło na prywatną własność każdego rodzaju gruntu budowlanego, po raz pierwszy w historii Serbii. W poprzednim stanie prawnym, grunty budowlane były własnością państwa a osoby prywatne mogły otrzymać prawo do ziemi budowlanej, podobne do koncesji (prawo użytkowania wieczystego lub dzierżawa administracyjna), dzięki czemu mogły realizować budowę własnych budynków. Serbska Ustawa o Zagospodarowaniu przewiduje opcje zamiany prawa użytkowania wieczystego lub dzierżawy na pełną własność. Obecnie wszystkie trzy główne typy prawa do ziemi (prawo użytkowania, dzierżawa i własność) współistnieją, ale tylko dzierżawa i prawo własności są odpowiednie dla celów budowlanych (tzn. tylko dzierżawcy i właściciele gruntów mogą ubiegać się o pozwolenie na budowę). W zależności od okoliczności, konwersja z prawa użytkowania/dzierżawy może podlegać jednorazowej opłacie konwersyjnej.

Własność zagraniczna

Nabywanie nieruchomości przez zagraniczne osoby lub spółki jest uzależniona od istnienia wzajemności między Serbią a państwem macierzystym zagranicznej osoby fizycznej/firmy w zakresie możliwości nabywania praw do nieruchomości. Zagraniczne osoby fizyczne lub firmy mogą nabywać nieruchomości jedynie gdy jest to niezbędne do prowadzenia przez nich działalności gospodarczej w Serbii. Zagraniczne osoby fizyczne mogą również nabywać nieruchomości mieszkalne. Nabycie nieruchomości innych niż mieszkalne przez zagraniczne osoby fizyczne jest możliwe tylko w drodze dziedziczenia. Zarówno zagraniczne osoby fizyczne i zagraniczne spółki nie mają prawa posiadania gruntów rolnych. W praktyce, firmy zagraniczne nabywają nieruchomości niemal zawsze poprzez podmioty zależne zarejestrowane w Serbii. Nie istnieją żadne ograniczenia dotyczące spółek serbskich będących własnością zagranicznych osób prawnych co do nabycia nieruchomości w Serbii, które w ogóle nie mają zastosowania do spółek serbskich.

Nadrzędne interesy

Serbia nie posiada odrębnych przepisów w zakresie nadrzędnych interesów, za wyjątkiem zapisów, że nabywcy nieruchomości przejmują z mocy prawa wszelkie umowy najmu dotyczące nieruchomości, które są w mocy w momencie jej zakupu.

Prawo pierwokupu

W przypadku, gdy grunty i budynki są własnością prywatną dwóch lub więcej osób, współwłaściciel ma obowiązek najpierw zaoferować swój udział w gruncie lub budynku drugiemu współwłaścicielowi (lub większościowemu współwłaścicielowi, jeśli istnieje więcej niż dwóch współwłaścicieli) na takich samych warunkach, jak oferowane osobom trzecim. Umowy sprzedaży zawarte z naruszeniem tego ustawowego prawa pierwokupu są nieważne i mogą zostać zakwestionowana w ciągu dwóch lat po ich realizacji. Podobne ustawowe prawo pierwokupu istnieje dla gruntów rolnych na rzecz właścicieli gruntów sąsiednich. Najemcy nieruchomości mieszkalnych nie mają ustawowego prawa pierwokupu.

Wywłaszczenie

Nieruchomość może zostać wywłaszczona lub jej własność ograniczona w razie potrzeby w interesie publicznym, określonym przez prawo lub przez rozporządzenie rządu dla konkretnych projektów rozwojowych w dziedzinie edukacji, opieki zdrowotnej, opieki społecznej, kultury, dystrybucji wody, sportu, infrastruktury drogowej, energetycznej i mediów, instytucji krajowych, wojewódzkich i miejskich, obronności, ochrony środowiska i ochrony przed katastrofami, eksploatacji surowców mineralnych, jak i publicznych projektów mieszkaniowych. Właściciel, którego nieruchomość zostanie wywłaszczona ma prawo do odszkodowania, równego co najmniej równowartości ceny rynkowej.

Serbskie prawo reguluje różnego rodzaju ograniczenia, które mogą zostać wprowadzone na własności: pełne wywłaszczenie, obowiązkowe służebności, obowiązkowy najem (maksymalnie przez okres trzech lat) lub czasowe użytkowanie. Nieruchomość może zostać wywłaszczona na rzecz państwa, województwa, miasta, gminy, funduszy społecznych i rządowych, a także przez przedsiębiorstwa państwowe.

Ograniczenia transferu

Restrykcje i ograniczenia co do przenoszenia praw własności nieruchomości mają zastosowanie do różnych klas nieruchomości będących własnością państwa, autonomicznych prowincji lub gmin i nieruchomości będących własnością firm znajdujących się w rękach społecznych (które są obecnie w trakcie prywatyzacji). Prawo własności takich nieruchomości może być przenoszone jedynie za pośrednictwem

procedur konkursowych, takich jak przetarg lub aukcja publiczna, z zastrzeżeniem otrzymania akceptacji właściwych organów publicznych. Nie istnieją żadne ograniczenia dotyczące sprzedaży lub innego zbycia nieruchomości innych niż określonych przez specjalne ustroje majątkowe.

Rejestr nieruchomości

Proces tworzenia nowego publicznego rejestru w Serbii, który zawierałby wszystkie dane na temat nieruchomości (Jednolity Rejestr Katastralny), został prawie zakończony. W gminach, w których nie został jeszcze wprowadzony Jednolity Rejestr Katastralny, obowiązują różne rodzaje rejestrów publicznych (Księgi Gruntów lub Rejestry Katastralne). Wszystkie rejestry są prowadzone na poziomie gminnym i nie istnieje jeden, centralny rejestr dla całej Serbii.

Ogólnie rzecz biorąc, prawo własności gruntów lub budynków formalnie powstaje w momencie rejestracji właściciela, w odpowiednim rejestrze. Zakłada się, że wszyscy nabywcy będą posiadać wiedzę o wszystkich zarejestrowanych sprawach. W praktyce, możliwe jest nabycie prawa własności od niezarejestrowanego właściciela a rejestr dokona wpisu takiego prawa, pod warunkiem że istnieją wystarczające dowody na powiązanie nabywcy z aktualnie zarejestrowanym właścicielem, jako poprzednim sprzedawcą.

Istnieją jednak prawa (wynikające z różnych przepisów), które chociaż nie są rejestrowane, wiążą każdego nowego właściciela. Na przykład, jeśli istnieją zobowiązania nałożone „w związku z nieruchomością”, nabywca nieruchomości może zostać pociągnięty do odpowiedzialności za niezapłacone zobowiązania, do wysokości wartości nabytego majątku. Ta informacja nie jest zawarta w rejestrze gruntów.

Ponadto rejestr nie zawiera informacji na temat umów najmu. Nowy właściciel, który przejmie rolę poprzedniego właściciela, musi respektować umowy najmu zawarte przez takiego poprzedniego właściciela. Sytuacja ta może powodować problemy, jeśli umowa najmu została zawarta na czas określony, gdyż taka umowa najmu może zostać jednostronnie wypowiedziana jedynie w sytuacji przewidzianej w umowie najmu.

Prawo wynajmującego i najemcy

Czynsz jest kształtowany dowolnie przez strony i powinien być wyraźnie określony w warunkach umowy najmu. Wszelkie podwyżki czynszu muszą być wyraźnie i jasno określone w umowie najmu.

Właściciel ma z reguły obowiązek zapewnić najemcy niezakłócone posiadanie najmowanych nieruchomości. Jeżeli osoba trzecia posiada prawo, które uniemożliwia najemcy korzystanie z wynajętych nieruchomości, umowa najmu ulega rozwiązaniu automatycznie, a właściciel jest zobowiązany do wyrównania strat najemcy. Najemca nie ma ustawowego prawa do odnowienia umowy najmu, lecz umowa na czas określony przekształca się w umowę na czas nieokreślony, jeżeli najemca nadal korzysta z wynajętego lokalu po upływie okresu umowy najmu a właściciel nie wniesie sprzeciwu. Jednakże wszelkie zabezpieczenia przedstawione przez osoby trzecie wygasają po upływie pierwotnego okresu umowy najmu. Umowa najmu na czas nieokreślony może zostać rozwiązana przez każdą ze stron w dowolnym momencie ustawowego okresu wypowiedzenia ośmiu dni. Z reguły, umowy najmu na czas nieokreślony przewidują dłuższy termin wypowiedzenia, od 30 do 90 dni.

Prawo publiczne

Planowanie/zagospodarowanie przestrzenne

Wszystkie miasta i gminy w Serbii są zagospodarowywane zgodnie z kilkoma poziomami planów zagospodarowania przestrzennego i planów urbanizacji przyjmowanych przez rząd i władze lokalne. Plan niższego szczebla musi być zgodny z planem wyższego szczebla. Od września 2009 r., kiedy weszła w życie nowa Serbska Ustawa o Planowaniu Przestrzennym, wydanie pozwolenia lokalizacyjnego (które jest równoważne zezwoleniu planistycznemu i jest pierwszym etapem w procesie wydawania pozwolenia) jest uzależnione od istnienia wystarczająco szczegółowego planu urbanistycznego. W związku z tym, władzom lokalnym nie wolno już ustalać warunków urbanistycznych odrębnie dla każdego przypadku. Znaczna część powierzchni Serbii nie ma takich planów (w tym obszar Belgradu i innych miast).

Pozwolenia na budowę

Deweloper musi uzyskać pozwolenie na budowę od odpowiednich władz w celu rozpoczęcia prac budowlanych.

Pozwolenie na budowę jest wydawane przez ministerstwo lub właściwy urząd gminy na podstawie dokumentów, w tym pozwolenia lokalizacyjnego, akceptacji projektu i potwierdzenia prawa własności do danej działki (tj. prawo dzierżawy gruntów lub prawo własności). Warto zauważyć, że prawo użytkowania gruntów nie jest już uważane za wystarczające prawo do ziemi, a zatem posiadacze prawa użyt-

kowania gruntów muszą najpierw przekształcić swoje prawo w prawo własności, w celu uzyskania niezbędnych zezwoleń.

Wniosek o wydanie pozwolenia na budowę musi być uzupełniony o pozwolenie lokalizacyjne. Pozwolenie lokalizacyjne określa parametry przygotowania dokumentacji technicznej i wymaga istnienia wystarczająco szczegółowego planu urbanistycznego. Pozwolenie lokalizacyjne jest ważne przez dwa lata. Wniosek o pozwolenie na budowę należy złożyć w ciągu dwóch lat od daty wydania pozwolenia lokalizacyjnego.

Pozwolenie na budowę powinno zostać wydane w ciągu ośmiu dni, ale w praktyce może to potrwać kilka miesięcy lub nawet rok. Pozwolenie na budowę traci ważność, jeśli prace budowlane nie zostały rozpoczęte w ciągu dwóch lat lub jeśli pozwolenie na użytkowanie dla celów budowy nie zostało uzyskane w ciągu pięciu lat od daty uprawomocnienia się pozwolenia na budowę.

Gdy budynek zostanie już wybudowany, właściwa komisja techniczna ma obowiązek ocenić, czy został wybudowany zgodnie z planem technicznym, zezwoleniami oraz zgodami. Zakładając, że nie ma żadnych zastrzeżeń, wydawane jest techniczne świadectwo odbioru a pozwolenie na użytkowanie powinno zostać wydane przez gminę w ciągu siedmiu kolejnych dni, ale w praktyce może to potrwać znacznie dłużej. Otrzymanie pozwolenia na użytkowanie jest wymagane do korzystania z budynku i zarejestrowania go w odpowiednim rejestrze.

Ochrona Środowiska

Serbski system regulujący kwestie ochrony środowiska przechodzi obecnie znaczne zmiany w celu harmonizacji istniejących przepisów i praktyki z wymaganiami UE w zakresie ochrony środowiska i międzynarodowych norm jakości środowiska.

Serbskie prawo ochrony środowiska przewiduje, że zanieczyszczający, lub jego następcą prawny, odpowiada za zanieczyszczenia spowodowane przez swoją działalność i że konieczne jest usunięcie bezpośrednich lub pośrednich skutków ewentualnego zanieczyszczenia środowiska. Dodatkowo przyjęto liczne przepisy dla poszczególnych dziedzin ochrony środowiska.

W zależności od rodzaju i wielkości miejsca pod planowaną inwestycję, wymagane może być badanie dotyczące oceny wpływu na środowisko przed wystawieniem pozwolenia na budowę i przed rozpoczęciem budowy, co może potrwać nawet kilka miesięcy i skutkować znacznymi kosztami dla deweloperów.

Bułgaria

Prawo własności

Według obowiązującego bułgarskiego ustawodawstwa, państwo bułgarskie, gminy, osoby fizyczne i osoby prawne mogą nabywać i posiadać tytuł prawny do nieruchomości w Bułgarii, a także ograniczone prawa rzeczowe do nich. Według bułgarskiego prawa, takie „ograniczone prawa rzeczowe” to użytkowanie wieczyste, prawo budowy (np. prawo do budowy i utrzymywania budynku na gruncie osoby trzeciej) i służebności.

Własność zagraniczna

Co do zasady, nabycie nieruchomości przez zagraniczne osoby fizyczne i podmioty prawne podlega ograniczeniom. Inne ograniczenia obowiązują dla obywateli państw członkowskich EOG, a inne dla obywateli państw z poza EOG. Obywatele państw członkowskich EOG mogą nabywać ziemię w Bułgarii bezpośrednio, z zastrzeżeniem następujących warunków:

- jeżeli zamieszkują na stałe w Bułgarii – bez ograniczeń, lub
- jeżeli nie zamieszkują na stałe w Bułgarii, mogą nabywać ziemię w Bułgarii na budowę drugiego mieszkania dopiero od 31 grudnia 2011 r. Grunty rolnicze, leśne i zalesione mogą być nabywane dopiero po 31 grudnia 2013 r.

W każdym przypadku, zagraniczne osoby fizyczne i prawne mogą być jedynym, większościowym lub mniejszościowym właścicielem osoby prawnej zarejestrowanej w Bułgarii. Takie osoby prawne nie są w żaden sposób ograniczone w nabywaniu i przenoszeniu tytułów do gruntu. Nie istnieją żadne ograniczenia nabywania prawa własności budynków i prawa zabudowy czy prawa użytkowania nieruchomości dla zagranicznych osób fizycznych lub prawnych.

Ograniczone Prawa Rzeczowe

Prawo bułgarskie rozróżnia następujące ograniczone prawa rzeczowe do nieruchomości:

Użytkowanie jest niezbywalnym prawem do eksploatacji i czerpania pożytków z nieruchomości należącej do osoby trzeciej. O ile nie zostanie przyznane na krótszy okres, użytkowanie pozostaje w mocy aż do momentu, gdy beneficjent przestanie istnieć.

Prawo budowy (tj. prawo do budowy i utrzymania budynku na gruncie osoby trzeciej) udzielone przez właściciela działki pozwala posiadaczowi prawa budowy wznieść na takiej działce budynek, bez posiadania do niej tytułu własności. Po zakończeniu budowy, prawo budowy zmienia się w prawo własności budynku. Prawo budowy, dotyczące tytułu do budynku znajdującego się na działce osoby trzeciej jest zbywalne, z zastrzeżeniem prawa pierwokupu właściciela gruntu. Właściciel budynku ma prawo korzystania z ziemi, ale tylko w takim zakresie w jakim jest to niezbędne dla prawidłowego korzystania z budynku.

Prawo służebności stanowi prawo właściciela nieruchomości (nieruchomość dominująca) do nabycia korzyści wobec nieruchomości osoby trzeciej (nieruchomość służebna), np. prawa drogi i prawa do instalowania kabli, przewodów i innej infrastruktury. Zmiana właściciela nie kończy działania praw służebności ani w stosunku do nieruchomości dominującej ani w odniesieniu do nieruchomości służebnej.

Prawo pierwokupu

Ustawowe prawo pierwokupu istnieje na rzecz właściciela gruntu, na którym znajduje się budynek osoby trzeciej oraz dla współwłaściciela nieruchomości, które to prawo umożliwia im nabycie budynku lub udziału w nieruchomości będącej współwłasnością na tych samych warunkach, co oferowane osobom trzecim.

Wywłaszczenie

W Bułgarii wywłaszczenie nieruchomości wymaga ustawowych podstaw i może nastąpić tylko wtedy, gdy interesy bułgarskiego państwa lub gminy nie mogą zostać zaspokojone w inny sposób. Właściciel wywłaszczonej nieruchomości ma prawo do słusznego odszkodowania płatnego z góry.

Ograniczenia transferu

Mienie będące własnością państwa i gmin w Bułgarii jest klasyfikowane jako własność „prywatna” lub „publiczna”. Własność publiczna będąca własnością państwa i gminy nie może być przenoszona na osoby trzecie ale może być wykorzystywana przez osoby trzecie na podstawie umowy koncesji przez okres maksymalnie 35 lat. Prywatna własność państwa lub gminy może być przenoszona wyłącznie po przeprowadzeniu procedury licytacji lub przetargu (o ile nie przewidziano inaczej w żadnym wykonawczym akcie prawnym) lub za pośrednictwem zamiany nieruchomości.

Rejestr nieruchomości

Rejestr nieruchomości jest rejestrem dla wszystkich rodzajów transakcji na nieruchomościach, obciążeniach i roszczeń majątkowych i zawiera dokumenty związane z własnością nieruchomości, ograniczonymi prawami rzeczowymi na nieruchomości, kredytami hipotecznymi oraz wszelkimi innymi czynnościami, faktami lub okolicznościami, które podlegają rejestracji. Od początku 20. wieku, Bułgaria przyjęła „osobisty system rejestracji”, co oznacza, że prawa własności oraz inne fakty i okoliczności dotyczące nieruchomości są rejestrowane w rejestrze nieruchomości pod nazwą właściciela a nie pod odrębną ewidencją nieruchomości. System ten ma być zastąpiony przez tzw. „system rejestracji nieruchomości”, gdzie wszystkie fakty i okoliczności dotyczące danej nieruchomości będą zarejestrowane w indywidualnym rejestrze danej nieruchomości. Obecnie „system rejestracji nieruchomości” jest dostępny w niektórych regionach Bułgarii, ale projekt jego wprowadzania nie jest jeszcze całkowicie zakończony.

Prawo wynajmującego i najemcy

Jeśli umowa najmu: (i) kwalifikuje się jako transakcja niehandlowa (np. transakcji między dwoma osobami, z których żadna nie zawiera tej transakcji w ramach zwykłej działalności gospodarczej); lub (ii) odnosi się do nieruchomości będącej własnością państwa lub gminy, maksymalny dopuszczalny czas trwania najmu wynosi dziesięć lat (ale może zostać przedłużony). Komercyjne umowy najmu mogą być zawierane na dłuższy okres.

Prawo publiczne

Planowanie/zagospodarowanie przestrzenne

Budowa nieruchomości musi być zgodna ze szczegółowym planem zagospodarowania przyjętym przez właściwy organ. Szczegółowy plan zagospodarowania określający przeznaczenie i wykorzystanie terenu, parametry budowy oraz szczegółowe warunki i ograniczenia dotyczące budowy stanowi podstawę dla wymogów dotyczących planowania budowy a następnie dla wydania zezwolenia na rozpoczęcie budowy przez właściwy organ.

Decyzja o warunkach zabudowy wydana przez gminę jest warunkiem wstępnym do rozpoczęcia projektu a następnie pozwolenia na rozpoczęcie budowy na terenie gminy. Zawiera ona kopię szczegółowego planu zagospodarowania przestrzennego dla działki, gdzie prowadzona ma być budowa i dla przyległych działek. Decyzja o warunkach zabudowy wskazuje istniejące budynki i budowle (jeśli istnieją) i określa wymagane granice zabudowy, dopuszczalne poziomy wysokości oraz gęstość i intensywność zabudowy.

Pozwolenie na budowę

Budowa może rozpocząć się jedynie na działkach uregulowanych za pomocą szczegółowego planu zagospodarowania (jak wyjaśniono powyżej) na podstawie zatwierdzonego projektu inwestycyjnego i prawomocnego pozwolenia na budowę. W trakcie procesu budowlanego, każdy etap budowy jest poświadczany kilkoma obowiązkowymi dokumentami podpisywanymi przez strony procesu budowlanego.

Skomplikowane i złożone projekty są zwykle zaprojektowane w trzech etapach: etap koncepcyjny, etap techniczny i etap projektowania roboczego. Deweloper może wystąpić o uzyskanie pozwolenia na budowę w oparciu o projekt koncepcyjny i projekt roboczy, zgodnie ze specyfiką projektów.

Na podstawie zatwierdzonego projektu roboczego – a w niektórych przypadkach na podstawie zatwierdzonego projektu koncepcyjnego – inwestor może uzyskać pozwolenia na budowę. Pozwolenie na budowę uprawnia dewelopera do wykonania robót budowlanych w ramach określonego obszaru i jest wydawane przez gminę. Pozwolenia na budowę dla dużych projektów są wydawane przez wojewodę lub ministra. Prace budowlane muszą, co do zasady, rozpocząć się w ciągu trzech lat od daty wydania pozwolenia na budowę, a pokrycie dachowe musi zostać położone w ciągu pięciu lat.

Po zakończeniu budowy udzielone zostanie pozwolenie na użytkowanie, jeżeli budynek został zbudowany zgodnie z odpowiednimi przepisami prawa i podstawową dokumentacją budowlaną. Budynek nie może być używany bez pozwolenia na użytkowanie.

Wymogi ochrony środowiska

Niektóre rodzaje robót budowlanych są uznawane za potencjalnie szkodliwe dla środowiska. W takich przypadkach inwestor może: (i) uzyskać formalną decyzję od właściwego organu, czy wymagana jest ocena oddziaływania na środowisko; lub (ii) uzyskać ocenę oddziaływania na środowisko, jeżeli uzyskanie takiej oceny jest obowiązkowe zgodnie z prawem lub instrukcją wydaną przez właściwy organ. Ogólnie, ocena oddziaływania na środowisko jest wymagana dla dużych projektów przemysłowych, projektów infrastrukturalnych i projektów w branży turystycznej i hotelarskiej. W odniesieniu do innych projektów, np. centrów handlowych i budynków parkingowych, deweloper tego projektu musi najpierw uzyskać formalną decyzję o tym, czy ocena oddziaływania na środowisko jest wymagane czy nie. Co do zasady, ocena oddziaływania na środowisko nie jest wymagana dla budowy projektów mieszkaniowych.

OGÓLNE INFORMACJE O SPÓŁCE

Informacje ogólne

Nazwa i forma prawna:	Globe Trade Centre Spółka Akcyjna
Siedziba:	ul. Wołoska 5, 02-675 Warszawa, Polska
Numer telefonu:	(+48 22) 606 07 10
Numer faksu:	(+48 22) 606 07 25
Adres internetowy:	http://www.gtc.com.pl
Adres email:	ir@gtc.com.pl
KRS:	61500
REGON:	012374369
NIP:	527-002-51-13

Spółka została założona w dniu 9 grudnia 1996 r. w wyniku przekształcenia spółki Globe Trade Centre sp. z o.o., polskiej spółki z ograniczoną odpowiedzialnością, w spółkę akcyjną. Globe Trade Centre Sp. z o.o. została utworzona w dniu 25 stycznia 1994 r. i zarejestrowana w Rejestrze Handlowym prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XVI Wydział Gospodarczy, w dniu 4 lutego 1994 r. pod numerem RHB 48949.

W dniu 13 listopada 2001 r. Spółka została wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego. Na Datę Prospektu, jest to sąd właściwy dla siedziby Spółki.

Spółka została utworzona na czas nieokreślony.

Spółka działa zgodnie z Kodeksem Spółek Handlowych i innymi przepisami dotyczącymi spółek handlowych oraz postanowieniami Statutu i innych przepisów wewnętrznych.

Przedmiot działalności

Przedmiot działalności Spółki jest określony w artykule 5 Statutu.

Kapitał zakładowy

Struktura kapitału zakładowego

Kapitał zakładowy wynosi 21.937.299 zł i dzieli się na:

- 139.286.210 akcji serii A o wartości nominalnej 0,10 zł każda;
- 1.152.240 akcji serii B o wartości nominalnej 0,10 zł każda;
- 235.440 akcji serii B1 o wartości nominalnej 0,10 zł każda;
- 8.356.540 akcji serii C o wartości nominalnej 0,10 zł każda;
- 9.961.620 akcji serii D o wartości nominalnej 0,10 zł każda;
- 39.689.150 akcji serii E o wartości nominalnej 0,10 zł każda.;
- 3.571.790 akcji serii F o wartości nominalnej 0,10 zł każda; oraz
- 17.120.000 akcji serii G o wartości nominalnej 0,10 zł każda.

Na Datę Prospektu, wszystkie 219.372.990 Akcji Istniejących jest przedmiotem obrotu na rynku regulowanym GPW. Na Datę Prospektu wszystkie Akcje Istniejące zostały w pełni opłacone. Akcje Istniejące nie są uprzywilejowane w zakresie prawa głosu, prawa do dywidendy ani podziału majątku w przypadku likwidacji Spółki.

Historyczne zmiany kapitału zakładowego w okresie objętym historycznymi sprawozdaniami finansowymi

Nie nastąpiły żadne zmiany w kapitale zakładowym Spółki w okresie objętym historycznymi sprawozdaniami finansowymi.

Ograniczenia transferu Akcji

Statut Spółki nie zawiera żadnych przepisów ograniczających zbywalność akcji w Spółce.

Grupa GTC

Na dzień 31 grudnia 2011 r., Grupa składa się ze Spółki i 128 podmiotów kontrolowanych bezpośrednio i pośrednio przez Spółkę. Przedmiotem działalności spółek Grupy jest budowa i zarządzanie nieruchomościami. Spółki Zależne i podmioty stowarzyszone Spółki działają w Polsce, Węgrzech, Rosji, Słowacji, Chorwacji, Rumunii, Bułgarii i Serbii.

Główne Spółki Zależne oraz współzależne

Ogólne informacje na temat istotnych podmiotów zależnych Spółki przedstawiono w poniższych tabelach. Istotnymi podmiotami zależnymi są podmioty posiadające istotne aktywa (tj. nieruchomości, które zostały szczegółowo opisane w rozdziale „Opis działalności Grupy – Opis portfela nieruchomości” oraz „Opis działalności Grupy – Grunty przeznaczone pod zabudowę”), jak również spółki holdingowe posiadające udziały kontrolujące w takich podmiotach.

GTC Korona S.A.

Spółka posiada 100% akcji w kapitale zakładowym spółki GTC Korona S.A., co upoważnia ją do wykonywania 100% głosów na walnym zgromadzeniu.

Opis:

Nazwa:	GTC Korona S.A.
Siedziba i adres:	Warszawa, Polska, ul. Wołoska 5, 02-675 Warszawa
Kapitał zakładowy:	3.005.700 PLN
Główny zakres działalności:	GTC Korona S.A. jest odpowiedzialny za budowę projektu Korona Office Complex – zob. „Działalności Grupy – Opis portfela nieruchomości – Nieruchomości Biurowe – Polska – Korona Office Complex”.

GTC Aeropark sp. z o.o.

Spółka posiada 100% udziałów w kapitale zakładowym GTC Aeropark sp. z o. o., co upoważnia ją do wykonywania 100% głosów na zgromadzeniu udziałowców.

Opis:

Nazwa:	GTC Aeropark sp. z o.o.
Siedziba i adres:	Warszawa, Polska, ul. Wołoska 5, 02-675 Warszawa
Kapitał zakładowy:	50.000 PLN
Główny zakres działalności:	GTC Aeropark sp. z o.o. jest odpowiedzialna za budowę projektu Okęcie Business Park – zob. „Opis działalności Grupy – Opis portfela nieruchomości – Nieruchomości Biurowe – Polska – Okęcie Business Park”.

GTC Galeria Kazimierz sp. z o.o.

Spółka posiada 50% udziałów w kapitale zakładowym spółki GTC Galeria Kazimierz sp. z o. o., co upoważnia ją do wykonywania 50% głosów na zgromadzeniu udziałowców. Pozostałym udziałowcem jest Fellstone Limited. Umowa między udziałowcami reguluje relacje między obydwojma akcjonariuszami (zob. „Działalność Grupy – Istotne Umowy – Umowa Joint Venture udziałowców dotycząca GTC Galeria Kazimierz sp. z o.o.”)

Opis:

Nazwa:	GTC Galeria Kazimierz sp. z o.o.
Siedziba i adres:	Warszawa, Polska, ul. Wołoska 5, 02-675 Warszawa
Kapitał zakładowy:	500.000 PLN
Główny zakres działalności:	GTC Galeria Kazimierz sp. z o.o. jest odpowiedzialna za budowę projektu Galerii Kazimierz – zob. „Opis działalności Grupy – Opis portfela nieruchomości – Nieruchomości Biurowe – Polska – Galeria Kazimierz”.

GTC Satellite sp. z o.o.

Spółka posiada 100% udziałów w kapitale zakładowym GTC Satellite sp. z o. o., co upoważnia ją do wykonywania 100% głosów na zgromadzeniu udziałowców.

Opis:

Nazwa:	GTC Satellite sp. z o.o.
Siedziba i adres:	Warszawa, Polska, ul. Wołoska 5, 02-675 Warszawa
Kapitał zakładowy:	50.000 PLN
Główny zakres działalności:	GTC Satellite sp. z o.o. jest odpowiedzialna za budowę części projektu Platinum Business Park w Warszawie – zob. „Opis działalności Grupy – Opis portfela nieruchomości – Nieruchomości Biurowe – Polska – Platinum Business Park”.

Diego sp. z o.o.

Spółka posiada 100% udziałów w kapitale zakładowym spółki Diego sp. z o. o., co upoważnia ją do wykonywania 100% głosów na zgromadzeniu udziałowców.

Opis:

Nazwa:	Diego sp. z o.o.
Siedziba i adres:	Warszawa, Polska, ul. Wołoska 5, 02-675 Warszawa
Kapitał zakładowy:	50.000 PLN
Główny zakres działalności:	Diego sp. z o.o. jest odpowiedzialna za budowę części projektu Platinum Business Park w Warszawie – zob. „Opis działalności Grupy – Opis portfela nieruchomości – Nieruchomości Biurowe – Polska – Platinum Business Park”.

GTC Galeria CTWA sp. z o.o.

Spółka posiada 100% udziałów w kapitale zakładowym spółki GTC Galeria CTWA sp. z o. o., co upoważnia ją do wykonywania 100% głosów na zgromadzeniu udziałowców.

Opis:

Nazwa:	GTC Galeria CTWA sp. z o.o.
Siedziba i adres:	Warszawa, Polska, ul. Wołoska 5, 02-675 Warszawa
Kapitał zakładowy:	50.000 PLN
Główny zakres działalności:	GTC Galeria CTWA sp. z o.o. jest odpowiedzialna za budowę projektu Galeria Jurajska w Częstochowie – zob. „Opis działalności Grupy – Opis portfela nieruchomości – Nieruchomości Komercyjne – Polska – Galeria Jurajska”.

Centrum Światowida sp. z o.o.

Spółka posiada 100% udziałów w kapitale zakładowym Centrum Światowida sp. z o. o., co upoważnia ją do wykonywania 100% głosów na zgromadzeniu udziałowców.

Opis:

Nazwa:	Centrum Światowida sp. z o.o.
Siedziba i adres:	Warszawa, Polska, ul. Wołoska 5, 02-675 Warszawa
Kapitał zakładowy:	29.100.100 PLN
Główny zakres działalności:	Główny zakres działalności: Centrum Światowida sp. z o.o. jest jednym z trzech podmiotów zależnych Spółki odpowiedzialnych za budowę projektu Galeria Białołęka w Warszawie – zob. „Opis działalności Grupy – Grunty przeznaczone pod zabudowę – Planowane projekty – Galeria Białołęka”.

GTC Hungary Real Estate Development Company Zrt.

Spółka posiada 100% udziałów w kapitale zakładowym GTC Hungary Real Estate Development Company Zrt., co upoważniające do wykonywania 100% głosów na zgromadzeniu udziałowców.

Opis:

Nazwa:	GTC Hungary Real Estate Development Company Zrt.
Siedziba i adres:	1139 Budapest, Váci út 81., Węgry
Kapitał zakładowy:	30.738.000 HUF
Główny zakres działalności:	Główny zakres działalności: GTC Hungary Real Estate Development Company Zrt. jest spółką holdingową dla działalności Spółki na Węgrzech.

Center Point I Kft.

GTC Hungary Real Estate Development Company Zrt., Spółka Zależna, posiada 96,67% udziału w kapitale zakładowym Center Point I Kft., co upoważnia ją do wykonywania 96,67% głosów na zgromadzeniu udziałowców. Váci ut 81-85 Real Estate Development Kft., Spółka Zależna, posiada pozostałe 3,33% udziału w kapitale zakładowym Center Point I Kft., co upoważnia ją do wykonywania 96,67% głosów na zgromadzeniu udziałowców.

Opis:

Nazwa:	Center Point I Kft.
Siedziba i adres:	1139 Budapest, Váci út 81., Węgry
Kapitał zakładowy:	3.000.000 HUF
Główny zakres działalności:	Center Point I Kft. jest spółką odpowiedzialną za budowę projektu Center Point I na Węgrzech – zob. „Opis działalności Grupy – Opis portfela nieruchomości – Nieruchomości Biurowe – Węgry – Center Point I i II”.

Center Point II Kft.

GTC Hungary Real Estate Development Company Zrt., Spółka Zależna, posiada 96,67% udziału w kapitale zakładowym Center Point I Kft., co upoważnia ją do wykonywania 96,67% głosów na zgromadzeniu udziałowców. Váci ut 81-85 Real Estate Development Kft., Spółka Zależna, posiada pozostałe 3,33% udziału w kapitale zakładowym Center Point I Kft., co upoważnia ją do wykonywania 96,67% głosów na zgromadzeniu udziałowców.

Opis:

Nazwa:	Center Point II Kft.
Siedziba i adres:	1139 Budapest, Váci út 81., Węgry
Kapitał zakładowy:	3.000.000 HUF
Główny zakres działalności:	Center Point II Kft jest spółką odpowiedzialną za budowę projektu Center Point II na Węgrzech – zob. „Opis działalności Grupy – Opis portfela nieruchomości – Nieruchomości Biurowe – Węgry – Center Point I i II”.

Spiral I Kft.

Spiral Holding Asset Management Limited Liability Company, która jest w 100% kontrolowana przez Budapest Offices B.V., posiada 100% udziałów w kapitale zakładowym Spiral I Kft., co upoważnia ją do wykonywania 100% głosów na zgromadzeniu wspólników. Budapest Offices B.V. jest spółką w pełni zależną od GTC Hungary Real Estate Development Company Zrt., Spółki Zależnej.

Opis:

Nazwa:	Spiral I Kft.
Siedziba i adres:	1139 Budapest, Váci út 81., Węgry
Kapitał zakładowy:	3.000.000 HUF
Główny zakres działalności:	Spiral I Kft. to firma odpowiedzialna za realizację projektu Spiral I na Węgrzech – zob. „Opis działalności Grupy – Opis portfela nieruchomości – Nieruchomości Biurowe – Węgry – Spirala I i II”.

Vaci ut 81-85 Real Estate Development Kft.

GTC Hungary Real Estate Development Company Zrt., Spółka Zależna, posiada 96,67% udziałów w kapitale zakładowym Vaci ut 81-85 Real Estate Development Kft., co upoważnia ją do wykonywania 96,67% głosów na zgromadzeniu udziałowców. Riverside Apartmanok Real Estate Development Kft. posiada pozostałe 3,33% udziału w kapitale zakładowym Vaci ut 81-85 Real Estate Development Kft., co upoważnia ją do wykonywania 3,33% głosów na zgromadzeniu wspólników. GTC Hungary Real Estate Development Company Zrt., Spółka Zależna, posiada natomiast 99,98% udziałów w kapitale zakładowym Riverside Apartmanok Real Estate Development Kft., co upoważnia ją do wykonywania 99,98% głosów na zgromadzeniu wspólników. Vaci ut 81-85 Real Estate Development Kft. posiada pozostałe 0,02% udziałów w kapitale zakładowym Riverside Apartmanok Real Estate Development Kft., co upoważnia ją do wykonywania 0,02% głosów na zgromadzeniu wspólników.

Opis:

Nazwa:	Vaci ut 81-85 Real Estate Development Kft.
Siedziba i adres:	1139 Budapest, Váci út 81., Węgry
Kapitał zakładowy:	3.000.000 HUF
Główny zakres działalności:	Vaci ut 81-85 Real Estate Development Kft. jest spółką holdingową dla nieruchomości, na której zostały zrealizowane projekty Center Point I i Center Point II.

GTC Real Estate Investments Croatia B.V.

Spółka posiada 100% udziałów w kapitale zakładowym spółki GTC Real Estate Investments Croatia B.V., co upoważnia ją do wykonywania 100% głosów na zgromadzeniu udziałowców.

Opis:

Nazwa:	GTC Real Estate Investments Croatia B.V.
Siedziba i adres:	Amsterdam 1082 MD, Claude Debussylaan 30, Viñoly Building, piętro 13, Holandia
Kapitał zakładowy:	18.000 EUR
Główny zakres działalności:	GTC Real Estate Investments Croatia B.V. jest spółką holdingową dla działalności Spółki w Chorwacji.

Euro Structor d.o.o.

GTC Real Estate Investments Croatia B.V., Spółka Zależna, posiada 70% udziałów w kapitale zakładowym Euro Structor d.o.o., co upoważnia ją do wykonywania 70% głosów na zgromadzeniu udziałowców. Wallnore Trading Limited (z siedzibą w Florinis, 7 Greg Tower, piętro 6, P.C. 1065 Nikozja, Cypr), jest pozostałym udziałowcem.

Opis:

Nazwa:	Euro Structor d.o.o.
Siedziba i adres:	Avenija Dubrovnik 16, Zagrzeb, Chorwacja
Kapitał zakładowy:	20.000 HRK
Główny zakres działalności:	Euro Structor d.o.o. jest spółką odpowiedzialną za realizację projektu Avenue Center (zob. „Opis działalności Grupy – Opis portfela nieruchomości – Nieruchomości Biurowe – Chorwacja – Avenue Center”) i projektu Avenue Mall Zagreb (zob. „Opis działalności Grupy – Opis portfela nieruchomości – Nieruchomości Handlowe – Chorwacja – Avenue Mall Zagreb”) w Chorwacji.

GTC Nekretnine Istok d.o.o

GTC Real Estate Investments Croatia B.V., Spółka Zależna, posiada 80% udziałów w kapitale zakładowym GTC Nekretnine Istok d.o.o co upoważnia ją do wykonywania 80% głosów na zgromadzeniu udziałowców. Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju jest pozostałym udziałowcem.

Opis:

Nazwa:	GTC Nekretnine Istok d.o.o
Siedziba i adres:	Avenija Dubrovnik 16, Zagrzeb, Chorwacja
Kapitał zakładowy:	25.000 HRK
Główny zakres działalności:	GTC Nekretnine Istok d.o.o jest spółką odpowiedzialną za realizację projektu Avenue Mall Osijek, w Osijeku, Chorwacja (zob. „Opis działalności Grupy – Opis portfela nieruchomości – Nieruchomości Handlowe – Chorwacja – Avenue Mall Osijek”).

GTC Real Estate Investments Romania B.V.

Spółka posiada 100% udziałów w kapitale zakładowym spółki GTC Real Estate Investments Romania B.V., co upoważnia ją do wykonywania 100% głosów na zgromadzeniu udziałowców.

Opis:

Nazwa:	GTC Real Estate Investments Romania B.V.
Siedziba i adres:	Amsterdam 1082 MD, Claude Debussylaan 30, Viñoly Building, piętro 13, Holandia
Kapitał zakładowy:	37.860 EUR
Główny zakres działalności:	GTC Real Estate Investments Romania B.V. jest spółką holdingową dla prowadzenia działalności Spółki w Rumunii.

Aurora Business Complex S.R.L.

GTC Real Estate Investments Romania B.V., Spółka Zależna, posiada 71,5% udziałów w kapitale zakładowym Aurora Business Complex S.R.L., co upoważnia ją do wykonywania 71,5% głosów na zgromadzeniu udziałowców. BH Romania III Ltd. jest pozostałym udziałowcem.

Opis:

Nazwa:	Aurora Business Complex S.R.L.
Siedziba i adres:	Av. Jean Texier Street, No. 3, 1st Floor, Ap. 2, Room 2A, District 1 (Sector 1), Bukareszt, Rumunia
Kapitał zakładowy:	20.000 RON
Główny zakres działalności:	Aurora Business Complex S.R.L. jest spółką odpowiedzialną za realizację projektu Felicity w Bukareszcie (zob. „Opis działalności Grupy – Grunty przeznaczone pod zabudowę”).

Mercury Commercial Center S.R.L.

GTC Real Estate Investments Romania B.V. i Titulescu Investments B.V., podmioty zależne Spółki, posiadają 100% udziałów w kapitale zakładowym Mercury Commercial Center S.R.L., co uprawnia je do wykonywania 100% głosów na zgromadzeniu udziałowców.

Opis:

Nazwa:	Mercury Commercial Center S.R.L.
Siedziba i adres:	Av. Jean Texier Street, No. 3, Ground Floor, Ap. 1, Room 1A, District 1 (Sector 1), Bukareszt, Rumunia
Kapitał zakładowy:	30.000 RON
Główny zakres działalności:	Mercury Commercial Center S.R.L. jest spółką odpowiedzialną za realizację projektu Galleria Arad w Aradzie, Rumunia (zob. „Opis działalności Grupy – Opis portfela nieruchomości – Nieruchomości Komercyjne – Rumunia – Galleria Arad”).

Bucharest City Gate (BCG) B.V.

Bucharest Properties B.V., spółka w 100% zależna od GTC Real Estate Investments Romania B.V., posiada 58,9% udziałów w kapitale zakładowym spółki Bucharest City Gate (BCG) B.V., co upoważnia ją do wykonywania 58,9% głosów na zgromadzeniu udziałowców. Pozostałe 41,1% udziału w kapitale zakładowym i głosów na zgromadzeniu wspólników posiada BH Romania IV Ltd.

Opis:

Nazwa:	Bucharest City Gate (BCG) B.V.
Siedziba i adres:	Amsterdam 1082 MD, Claude Debussylaan 30, Viñoly Building, piętro 13, Holandia
Kapitał zakładowy:	30.555 EUR
Główny zakres działalności:	Bucharest City Gate (BCG) B.V. jest spółką holdingową dla City Gate S.R.L.

City Gate S.R.L.

Bucharest City Gate (BCG) B.V. i BCG Investments B.V., posiadają 100% udziałów w kapitale zakładowym spółki City Gate S.R.L.

Opis:

Nazwa:	City Gate S.R.L.
Siedziba i adres:	Av. Jean Texier Street, No. 3, Ap. 2, Room 2D, District 1 (Sector 1), Bukareszt, Rumunia
Kapitał zakładowy:	1.000 RON
Główny zakres działalności:	City Gate S.R.L. jest jedną z dwóch firm odpowiedzialnych za realizację projektu City Gate w Bukareszcie, Rumunia (zob. „Opis działalności Grupy – Opis portfela nieruchomości – Nieruchomości Biurowe – Rumunia – City Gate”).

Bucharest City Gate S.R.L.

Bucharest City Gate (BCG) B.V. i BCG Investments B.V., posiadają 100% udziałów w kapitale zakładowym spółki City Gate S.R.L.

Opis:

Nazwa:	Bucharest City Gate S.R.L.
Siedziba i adres:	Av. Jean Texier Street, No. 3, Ap. 2, Room 2D, District 1 (Sector 1), Bukareszt, Rumunia
Kapitał zakładowy:	1.000 RON
Główny zakres działalności:	Bucharest City Gate S.R.L. jest jedną z dwóch firm odpowiedzialnych za realizację projektu City Gate w Bukareszcie, Rumunia (zob. „Opis działalności Grupy – Opis portfela nieruchomości – Nieruchomości Biurowe – Rumunia – City Gate”).

GTC Real Estate Investments Bulgaria B.V.

Spółka posiada 100% udziałów w kapitale zakładowym spółki GTC Real Estate Investments Bulgaria B.V., co upoważnia ją do wykonywania 100% głosów na zgromadzeniu udziałowców.

Opis:

Nazwa:	GTC Real Estate Investments Bulgaria B.V.
Siedziba i adres:	Amsterdam 1082 MD, Claude Debussylaan 30, Viñoly Building, piętro 13, Holandia
Kapitał zakładowy:	18.000 EUR
Główny zakres działalności:	GTC Real Estate Investments Bulgaria B.V. jest spółką holdingową dla działalności Spółki w Bułgarii.

Galleria Stara Zagora AD

GTC Real Estate Investments Bulgaria B.V., Spółka Zależna, posiada 75% akcji w kapitale zakładowym spółki Galleria Stara Zagora AD, co upoważnia ją do wykonywania 75% głosów na walnym zgromadzeniu. Akcjonariusze mniejszościowi to Naslada AD (15% kapitału zakładowego i głosów na walnym zgromadzeniu) i SGS Consult EOOD (10% kapitału zakładowego i głosów na walnym zgromadzeniu). Umowa akcjonariuszy została zawarta przez wszystkich akcjonariuszy spółki (zob. „Działalność Grupy – Istotne Umowy – Umowy Joint-Venture – Umowa akcjonariuszy dotycząca Galleria-Stara Zagora AD”).

Opis:

Nazwa:	Galleria Stara Zagora AD
Siedziba i adres:	32 Zlatovrah Str., 1st Floor, 1164 Sofia, Bułgaria
Kapitał zakładowy:	10.834.000 BGN
Główny zakres działalności:	Galleria Stara Zagora AD jest odpowiedzialna za budowę centrum handlowego Galleria Stara Zagora w Starej Zagorze, Bułgaria (zob. „Opis działalności Grupy – Opis portfela nieruchomości – Nieruchomości Komercyjne – Bułgaria – Galleria Stara Zagora”).

Galleria Burgas AD

GTC Real Estate Investments Bulgaria B.V., Spółka Zależna, posiada 80% akcji w kapitale zakładowym Galleria Burgas AD, co upoważnia ją do wykonywania 80% głosów na walnym zgromadzeniu. Pozostałym akcjonariuszem jest Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju. Umowa akcjonariuszy została zawarta przez obojgu akcjonariuszy (zob. „Opis działalności Grupy – Istotne Umowy – Umowy Joint-Venture – Umowa akcjonariuszy dotycząca Galleria Burgas AD”).

Opis:

Nazwa:	Galleria Burgas AD
Siedziba i adres:	32 Zlatovrah Str., 1st Floor, 1164 Sofia, Bułgaria
Kapitał zakładowy:	7.406.250 BGN
Główny zakres działalności:	Galleria Burgas AD jest odpowiedzialna za budowę centrum handlowego Galleria Burgas w Burgas, Bułgaria (zob. „Opis działalności Grupy – Projekty w realizacji – Galleria Burgas”).

Galeria Ikonov GmbH

GTC Real Estate Investments Bulgaria B.V., Spółka Zależna, posiada 65% udziałów w Galerii Ikonov GmbH, co upoważnia ją do wykonywania 65% głosów na zgromadzeniu udziałowców. Pozostałym udziałowcem jest Walonten Limited GmbH. Umowa udziałowców została zawarta przez obu udziałowców (zob. „Opis działalności Grupy – Istotne Umowy – Umowy Joint-Venture – Umowa udziałowców dotycząca Galeria Ikonov GmbH”).

Opis:

Nazwa:	Galeria Ikonov GmbH
Siedziba i adres:	Teinfallstr. 8, Wien, Austria
Kapitał zakładowy:	35.000 EUR
Główny zakres działalności:	Galeria Ikonov GmbH jest spółką holdingową dla Galleria Varna EOOD.

Galleria Varna EOOD

Galleria Ikonovov GmbH, podmiot zależny od Spółki, posiada 100% akcji w kapitale zakładowym Galleria Varna EOOD, co upoważnia ją do wykonywania 100% głosów na walnym zgromadzeniu.

Opis:

Nazwa:	Galleria Varna EOOD
Siedziba i adres:	32 Zlatovrah Str., 1st Floor, 1164 Sofia, Bułgaria
Kapitał zakładowy:	50.000 BGN
Główny zakres działalności:	Galleria Varna EOOD jest odpowiedzialna za budowę centrum handlowego Galleria Varna w Warnie, Bułgaria (zob. „Opis działalności Grupy – Grunty przeznaczone pod zabudowę”).

GTC Real Estate Investments Serbia B.V.

Spółka posiada 100% udziałów w kapitale zakładowym spółki GTC Real Estate Investments Serbia B.V., co upoważnia ją do wykonywania 100% głosów na zgromadzeniu udziałowców.

Opis:

Nazwa:	GTC Real Estate Investments Serbia B.V.
Siedziba i adres:	Amsterdam 1082 MD, Claude Debussylaan 30, Viñoly Building, piętro 13, Holandia
Kapitał zakładowy:	30.718 EUR
Główny zakres działalności:	GTC Real Estate Investments Serbia B.V. jest spółką holdingową dla działalności Spółki w Serbii.

GTC Business Park d.o.o.

GTC Real Estate Investments Serbia B.V., Spółka Zależna, posiada 100% udziałów w kapitale zakładowym GTC Business Park d.o.o., co upoważnia ją do wykonywania 100% głosów na zgromadzeniu udziałowców.

Opis:

Nazwa:	GTC Business Park d.o.o.
Siedziba i adres:	Vladimira Popovica 38-40, Belgrad, Serbia
Kapitał zakładowy:	4.076,30 EUR
Główny zakres działalności:	GTC Business Park d.o.o. jest odpowiedzialna za budowę nieruchomości 19 Avenue w Belgradzie, Serbia (zob. „Opis działalności Grupy – Opis portfela – Nieruchomości Biurowe – Serbia – 19 Avenue”).

Atlas Centar d.o.o.

GTC Real Estate Investments Serbia B.V., Spółka Zależna, posiada 100% udziałów w kapitale zakładowym Atlas Centar d.o.o., co upoważnia ją do wykonywania 100% głosów na zgromadzeniu udziałowców.

Opis:

Nazwa:	Atlas Centar d.o.o.
Siedziba i adres:	Bulevar Zorana Djindjica 64a, Belgrad, Serbia
Kapitał zakładowy:	5.000 EUR
Główny zakres działalności:	Atlas Centar d.o.o. jest odpowiedzialna za budowę GTC Square w Belgradzie, Serbia (zob. „Opis działalności Grupy – Opis portfela nieruchomości – Nieruchomości Biurowe – Serbia – GTC Square”).

Znaczący Podmiot Stowarzyszony Spółki

Ogólne informacje na temat znaczącego podmiotu stowarzyszonego Spółki są przedstawione w poniższej tabeli.

CID Holding S.A.

Spółka posiada 35% akcji w kapitale zakładowym CID Holding S.A., co upoważnia ją do wykonywania 35% głosów na walnym zgromadzeniu.

Opis:

Nazwa:	CID Holding S.A.
Siedziba i adres:	5, rue Goethe, L-1637 Luksembourg
Kapitał zakładowy:	12.500 EUR
Główny zakres działalności:	CID Holding S.A. jest spółką holdingową dla działalności Grupy w zakresie nabywania udziałów partycypacyjnych w jednostkach stowarzyszonych.

ZARZĄDZANIE I ŁĄD KORPORACYJNY

Zgodnie z Kodeksem Spółek Handlowych Spółka jest zarządzana i nadzorowana przez Zarząd i Radę Nadzorczą. Poniższy opis Zarządu i Rady Nadzorczej został przygotowany na podstawie Kodeksu Spółek Handlowych, Statutu oraz Regulaminów Zarządu i Rady Nadzorczej obowiązujących na Datę Prospektu.

Zarząd

Organem zarządzającym Spółki jest Zarząd.

Skład

Zgodnie ze Statutem Zarząd składa się z jednego do siedmiu członków powoływanych przez Radę Nadzorczą. Rada Nadzorcza może wybrać prezesa Zarządu, jak również jego zastępcę. Członkowie Zarządu są wybierani na indywidualne, trzyletnie kadencje.

Rada Nadzorcza ma prawo, z ważnych powodów, zawiesić wszystkich lub wybranych członków Zarządu w wykonywaniu przez nich obowiązków oraz może upoważnić, na okres do trzech miesięcy, członka Rady Nadzorczej do czasowego pełnienia obowiązków członków Zarządu, którzy zostali odwołani, zrezygnowali lub z innych powodów nie są w stanie wykonywać swoich obowiązków.

Członek Zarządu może zostać również odwołany lub zawieszony w swoich obowiązkach na mocy uchwały Walnego Zgromadzenia.

Zgodnie ze Statutem żaden z członków Zarządu, bez zgody Rady Nadzorczej, nie ma prawa angażować się w działalność jakiegokolwiek konkurencyjnego przedsiębiorstwa ani uczestniczyć w spółce prowadzącej działalność konkurencyjną jako jej pracownik, członek zarządu lub wspólnik/akcjonariusz posiadający (bezpośrednio lub pośrednio) powyżej 1% (jednego procenta) kapitału zakładowego.

Kompetencje Zarządu

Zarząd prowadzi sprawy Spółki i reprezentuje Spółkę. W kompetencjach Zarządu są wszystkie sprawy niezatrzymane przepisami prawa lub postanowieniami Statutu do kompetencji innych organów Spółki.

Spółka może być reprezentowana przez dwóch członków Zarządu działających łącznie lub, gdy Zarząd składa się tylko z jednego członka, przez tego członka.

Działanie

Zarząd działa zgodnie z Kodeksem Spółek Handlowych, Statutem oraz uchwałami Walnego Zgromadzenia. Szczegółowy zakres kompetencji Zarządu, w tym szczegółowy opis zasad działania, jest określony w Regulaminie Zarządu, który został zatwierdzony przez Walne Zgromadzenie.

Członkowie Zarządu

Na Datę Prospektu Zarząd składa się z siedmiu członków.

Poniższa tabela przedstawia listę członków Zarządu, ich wiek, stanowisko, datę rozpoczęcia i datę wygaśnięcia bieżącej kadencji.

Imię i Nazwisko	Wiek	Stanowisko	Data rozpoczęcia obecnej kadencji	Data wygaśnięcia obecnej kadencji
Piotr Kroenke	62	Członek Zarządu – Dyrektor Generalny	28 lutego 2012 r.	dzień zatwierdzenia przez Walne Zgromadzenie sprawozdania finansowego Spółki za 2014 r.
Erez Boniel	45	Członek Zarządu – Dyrektor Finansowy	28 lutego 2012 r.	dzień zatwierdzenia przez Walne Zgromadzenie sprawozdania finansowego Spółki za 2014 r.
Yovav Carmi	44	Członek Zarządu	14 marca 2011 r.	dzień zatwierdzenia przez Walne Zgromadzenie sprawozdania finansowego Spółki za 2013 r.
Hagai Harel	50	Członek Zarządu – Dyrektor ds. Rozwoju Międzynarodowego	28 lutego 2012 r.	dzień zatwierdzenia przez Walne Zgromadzenie sprawozdania finansowego Spółki za 2014 r.
Mariusz Kozłowski	46	Członek Zarządu	28 lutego 2012 r.	dzień zatwierdzenia przez Walne Zgromadzenie sprawozdania finansowego Spółki za 2014 r.

Imię i Nazwisko	Wiek	Stanowisko	Data rozpoczęcia obecnej kadencji	Data wygaśnięcia obecnej kadencji
Jacek Wachowicz	45	Członek Zarządu – Dyrektor ds. Wynajmu i Sprzedaży	11 stycznia 2011 r.	dzień zatwierdzenia przez Walne Zgromadzenie sprawozdania finansowego Spółki za 2013 r.
Witold Zatoński	38	Członek Zarządu – Dyrektor ds. Rozwoju i Spraw Prawnych	16 lutego 2010 r.	dzień zatwierdzenia przez Walne Zgromadzenie sprawozdania finansowego Spółki za 2012 r.

Mandat każdego z członków Zarządu wygasa najpóźniej w dniu Walnego Zgromadzenia zatwierdzającego sprawozdanie finansowe za ostatni pełny rok obrotowy jego kadencji.

Krótki opis kwalifikacji i doświadczenia zawodowego członków Zarządu przedstawiono poniżej.

Piotr Bożydar Kroenke

Piotr Kroenke jest członkiem Zarządu i dyrektorem generalnym Grupy od 1995 r. Jest absolwentem Politechniki Warszawskiej, gdzie uzyskał tytuł magistra inżyniera inżynierii sanitarnej w 1974 r. Piotr Kroenke ma bogate doświadczenie w branży budowlanej. W latach 1975-1989 pracował dla P.I.P. Instal-Warszawa, początkowo jako inżynier, a później zajmował stanowiska kierownicze. Przed rozpoczęciem pracy w Grupie pracował dla Budimex S.A., gdzie pełnił funkcję prezesa zarządu Budimex Warszawa S.A.

Erez Boniel

Erez Boniel jest członkiem Zarządu i dyrektorem finansowym Spółki od 1997 r. Ukończył Uniwersytet w Hajfie w 1990 r., gdzie uzyskał tytuł B.A. Economics and Accounting, oraz Uniwersytet w Calgary w 1991 r., gdzie uzyskał tytuł MBA z wyróżnieniem. Erez Boniel ma również dyplom CPA (*Certified Public Accountant*) (*biegły rewident*) oraz jest członkiem Royal Institution of Chartered Surveyors. W latach 1990-1993 pracował jako audytor dla Barak I. & Co, a następnie, w latach 1993-1996, jako kontroler finansowy w Reynolds Constructions.

Yovav Carmi

Yovav Carmi jest członkiem Zarządu od 2011 r. Ukończył studia na Uniwersytecie w Tel Awiwie, gdzie uzyskał tytuł licencjata prawa oraz licencjata rachunkowości. Ma także dyplom MBA z Uniwersytetu w Tel Awiwie (1998 r.). Ponadto, Yovav Carmi posiada uprawnienia biegłego rewidenta w Izraelu. Yovav Carmi rozpoczął karierę zawodową w 1994 r. jako audytor w Ernst & Young, gdzie pracował do 1996 r. W 1997 r. pracował w Israel Securities Authority (*izraelski organ nadzoru giełdowego*) jako śledczy. W latach 1998-2001 był kontrolerem finansowym w Grupie Kardan. Od 2001 r. Yovav Carmi był dyrektorem finansowym i członkiem zarządów wielu zagranicznych spółek zależnych Spółki.

Hagai Harel

Hagai Harel jest członkiem Zarządu i dyrektorem ds. rozwoju międzynarodowego od 2004 r. Ukończył Uniwersytet w Tel Awiwie, gdzie uzyskał tytuł B.A. in Economics w 1987 r. i tytuł MBA w 1989 r. Ma też dyplom CPA (*Certified Public Accountant*) (*biegły rewident*). W latach 1992-1994 pełnił funkcję kontrolera finansowego w Ackerstein Industries, a następnie był dyrektorem finansowym Kardan Real Estate Enterprise and Development Ltd. do 1999 r. Od 2000 r. do 2004 r. Hagai Harel był dyrektorem zarządzającym GTC International B.V.

Mariusz Krzysztof Kozłowski

Mariusz Kozłowski jest członkiem Zarządu od 2002 r., a dla Grupy pracuje od 2000 r. Mariusz Kozłowski jest absolwentem Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie, gdzie uzyskał dyplom magistra ekonomii w 1993 r. Posiada również licencję maklera papierów wartościowych. W latach 1994-1996 pracował w Domu Maklerskim DML, początkowo pełniąc rolę dyrektora marketingu, a następnie pracując jako dealer zarządzający portfelem papierów wartościowych domu maklerskiego. W latach 1997-1999 był szefem sprzedaży odpowiedzialnym za krajowych i zagranicznych inwestorów instytucjonalnych w ABN AMRO Securities S.A. w Warszawie.

Jacek Stanisław Wachowicz

Jacek Wachowicz jest członkiem Zarządu i dyrektorem ds. najmu i sprzedaży od 2011 r. Jest absolwentem Uniwersytetu Warszawskiego, gdzie w 1992 r. uzyskał tytuł magistra nauk politycznych. Karierę rozpoczął w 1992 r. jako menadżer działu bonów skarbowych i działu korporacyjnego w Raiffeisen Bank w Warszawie. W latach 1995-2002 piastował wiele stanowisk w Cargill Financial Markets Plc. W latach 2002-2007 Jacek Wachowicz był starszym wiceprezesem i dyrektorem ds. przejęć w Europie Środkowej i Wschodniej w Heitman Real Estate Management, zarówno w Londynie, jak i w Warszawie. W latach

2007-2008 pełnił funkcję dyrektora zarządzającego TriGranit Development Polska, gdzie był odpowiedzialny za działalność w Polsce. W latach 2008-2010 prowadził własną działalność doradczą w zakresie nieruchomości.

Witold Jan Zatoński

Witold Zatoński jest członkiem Zarządu i dyrektorem ds. rozwoju i spraw prawnych od 2007 r. Posiada tytuł magistra prawa, który uzyskał na Uniwersytecie Warszawskim (1998 r.) oraz LL.M. z Columbia University School of Law (1999 r.). Witold Zatoński jest radcą prawnym prawa polskiego i adwokatem prawa amerykańskiego. W latach 1999-2007 pracował w Weil, Gotshal & Manges w Nowym Jorku i w Warszawie, w dziale fuzji i przejęć oraz rynków kapitałowych.

Adres miejsca pracy wszystkich członków Zarządu to: ul. Wołoska 5, 02-675 Warszawa, Polska.

Zajmowane stanowiska kierownicze i udziały Członków Zarządu

Poniższa tabela przedstawia listę spółek kapitałowych i osobowych, w których członkowie Zarządu: (i) zasiadali w organach zarządzających lub nadzorczych, (ii) posiadali udziały/akcje, (iii) byli współnikami, w ciągu ostatnich pięciu lat.

Imię i Nazwisko	Spółka	Stanowisko	Czy nadal zajmuje stanowisko?
Piotr Kroenke	GTC Aeropark sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Com1 sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Karkonoska sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Galeria Kazimierz sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	Globis Poznań sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	Globis Wrocław sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Galeria CTWA sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Konstancja sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Korona S.A.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Nefryt sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Nie
	GTC Nefryt sp. z o.o.* ⁷	Likwidator	Tak
	GTC GK Office sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Satellite sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Ogrody Galileo sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Topaz Office sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Nie
	GTC Topaz Office sp. z o.o.* ⁸	Likwidator	Tak
	GTC UBP sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Wilson Park sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Moderna sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Francuska sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	Diego sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Ortal sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	Alfa Development Inwestycje sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	Omega Development Inwestycje sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Corius sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	Delta Development Inwestycje sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	Epsilon Development Inwestycje sp. o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	Omikron Development Inwestycje sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak

Imię i Nazwisko	Spółka	Stanowisko	Czy nadal zajmuje stanowisko?
Piotr Kroenke	Centrum Światowida sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	Centrum Handlowe Wilanów sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	Mieszkania Światowida sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	Światowid Development sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	Rodamco CH1 sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Nie
	GTC Mars sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Nie
	GTC Mars sp. z o.o.* ⁹	Likwidator	Nie
	GTC Taurus sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Nie
	GTC Taurus sp. z o.o.* ¹⁰	Likwidator	Nie
	GTC Darat sp. z o.o.* ¹¹	Członek Zarządu	Nie
	GTC Darat sp. z o.o.* ¹¹	Likwidator	Nie
	GTC Vega sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Nie
	GTC Vega sp. z o.o.* ¹²	Likwidator	Nie
	Erez Boniel	GTC Galeria Kazimierz sp. z o.o.*	Członek Rady Nadzorczej
Centrum Handlowe Wilanów sp. z o.o.*		Członek Rady Nadzorczej	Tak
GTC Real Estate Developments Bratislava B.V.*		Członek Rady Nadzorczej	Tak
Orbis S.A.*		Członek Rady Nadzorczej	Tak
Yovav Carmi	Galleria Stara Zagora*	Członek Rady Dyrektorów	Tak
	Galleria Varna*	Dyrektor Generalny	Tak
	GTC Business Park*	Członek Rady Dyrektorów	Tak
	NRL*	Członek Rady Dyrektorów	Tak
	Galleria Burgas*	Członek Rady Dyrektorów	Nie
	Galleria Burgas*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Yuzhen Park*	Członek Rady Dyrektorów	Tak
	Euro Structor d.o.o.*	Członek Rady Dyrektorów	Tak
	Marlera Golf LD d.o.o.*	Członek Rady Dyrektorów	Tak
	GTC Nekretnine Zagreb d.o.o.*	Członek Rady Dyrektorów	Tak
	GTC Nekretnine Istok d.o.o.*	Członek Rady Dyrektorów	Tak
	GTC Nekretnine Jug d.o.o.*	Członek Rady Dyrektorów	Tak
	GTC Nekretnine Zapad d.o.o.*	Członek Rady Dyrektorów	Tak
	GTC središnja točka d.o.o.*	Członek Rady Dyrektorów	Tak
	ABRITUS Ingatlanforgalmazó és Ingatlanberuházó Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak
	Albértfalva Üzletközpont Kereskedelmi Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak
	Amarantan Ingatlanberuházási Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak
	Center Point I. Ingatlanhasznosító Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak
	Center Point II Ingatlanhasznosító Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak

Imię i Nazwisko	Spółka	Stanowisko	Czy nadal zajmuje stanowisko?
Yovav Carmi	GTC Magyarország Ingatlanfejlesztő Zártkörűen Működő Részvénytársaság*	Członek Rady Dyrektorów	Tak
	GTC Metro Ingatlanfejlesztő Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak
	GTC Renaissance Plaza Ingatlanforgalmazó Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak
	IMMO-BUDA Vagyonkezelő és Kereskedelmi Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak
	MASTIX CHAMPION Ingatlanforgalmazó és Ingatlanberuházó Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak
	PRESTON PARK Ingatlanforgalmazó és – hasznosító Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak
	River Loft Apartmanok Ingatlanfejlesztő Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak
	Riverside Apartmanok Ingatlanfejlesztő Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak
	Sasad Resort Ingatlanfejlesztő Korlátolt Felelősségű Társaság*	Członek Rady Nadzorczej	Nie
	Sasad Resort Ingatlanfejlesztő Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak
	Sasad Resort II. Hungary Ingatlanfejlesztő Korlátolt Felelősségű Társaság*	Członek Rady Nadzorczej	Nie
	Sasad Resort II. Hungary Ingatlanfejlesztő Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak
	Sasad Resort Offices Ingatlanfejlesztő Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak
	Spiral Holding Vagyonkezelő Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak
	Spiral I. Ingatlanfejlesztő Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak
	Spiral II. Hungary Ingatlanfejlesztő Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak
	SZEMI-Ingatlan Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak
	Töborzó-Széplak Ingatlanforgalmazó és Ingatlanberuházó Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak
	Váci út 81-85. Ingatlanfejlesztő Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak
	GTC Real Estate Vinohrady s.r.o.*	Dyrektor Wykonawczy	Tak
	GTC Real Estate Vinohrady 2 s.r.o.*	Dyrektor Wykonawczy	Tak
	GTC Real Estate Management s.r.o.*	Dyrektor Wykonawczy	Tak
	GTC Vinohradis Hill s.r.o.*	Dyrektor Wykonawczy	Tak
	GTC Vinohradis Villas s.r.o.*	Dyrektor Wykonawczy	Tak
	GTC Jarosova OC s.r.o.*	Dyrektor Wykonawczy	Tak
	GTC Real Estate Park s.r.o.*	Dyrektor Wykonawczy	Tak
	GTC Vinohradis Piazza s.r.o.*	Dyrektor Wykonawczy	Tak
	National Commercial Centers B.V.*	Członek Zarządu	Nie
	National Commercial Centers B.V.*	Członek Rady Nadzorczej	Tak
	GTC Real Estate Investments Croatia B.V.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Real Estate Investments Romania B.V.*	Członek Zarządu	Tak
	Bucharest Tower Investments B.V.*	Członek Zarządu	Tak
Titulescu Investments B.V.*	Członek Zarządu	Tak	
Bucharest Properties B.V.*	Członek Zarządu	Tak	

Imię i Nazwisko	Spółka	Stanowisko	Czy nadal zajmuje stanowisko?
Yovav Carmi	Bucharest City Gate B.V.*	Członek Zarządu	Tak
	BCG Investments	Członek Zarządu	Tak
	GTC Real Estate Investments Serbia B.V.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Real Estate Investments Bulgaria B.V.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Real Estate Investments Ukraine B.V.*	Członek Zarządu	Tak
	Emerging Investments III B.V.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Real Estate Investments Russia B.V.*	Członek Zarządu	Tak
	City Properties Serbia B.V.*	Członek Zarządu	Tak
	Budapest Investments B.V.*	Członek Zarządu	Tak
	Budapest Offices B.V.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Medj Razvoj Nekretnina d.o.o.*	Dyrektor	Tak
	GTC Business Park d.o.o.*	Dyrektor	Tak
	GTC Commercial and Residential Ventures d.o.o.*	Dyrektor	Tak
	Atlas Centar d.o.o.*	Dyrektor	Tak
	GTC Commercial Development d.o.o.*	Dyrektor	Tak
	Demo Invest d.o.o.*	Dyrektor	Tak
	GTC Real Estate Developments d.o.o.*	Dyrektor	Tak
	Towers International Property SRL*	Dyrektor	Tak
	Galleria Shopping Center SRL*	Dyrektor	Tak
	Green Dream SRL*	Dyrektor	Tak
	Aurora Business Complex SRL*	Dyrektor	Tak
	Beaufort Invest SRL*	Dyrektor	Tak
	Fajos SRL*	Dyrektor	Tak
	Mars Commercial Center SRL*	Dyrektor	Tak
	Mercury Commercial Center SRL*	Dyrektor	Tak
	Venus Commercial Center SRL*	Dyrektor	Tak
	City Gate SRL*	Dyrektor	Tak
	City Gate Bucharest SRL*	Dyrektor	Tak
	Complexul Rezidential Colentina SRL*	Dyrektor	Tak
	Deco Intermed SRL*	Dyrektor	Tak
	GML American Regency Pipera SRL*	Dyrektor	Tak
	Galeria Shopping Center Galati SRL*	Dyrektor	Tak
	Yasmine Residential Complex SRL*	Dyrektor	Tak
	Mablethompe Investitii SRL*	Dyrektor	Tak
Jupiter Commercial Center SRL*	Dyrektor	Tak	
Saturn Commercial Center SRL*	Dyrektor	Tak	
Gold Real Estate SRL*	Dyrektor	Tak	
Europort Ltd.*	Dyrektor	Tak	

Imię i Nazwisko	Spółka	Stanowisko	Czy nadal zajmuje stanowisko?
Hagai Harel	Slevin Ring GmbH*	Dyrektor	Tak
	GTC Korona S.A.*	Członek Rady Nadzorczej	Tak
	GTC Galeria Kazimierz sp. z o.o.*	Członek Rady Nadzorczej	Tak
	Galleria Burgas*	Członek Rady Dyrektorów	Nie
	Galleria Burgas*	Członek Rady Nadzorczej	Tak
	GTC Yuzhen Park*	Członek Rady Dyrektorów	Tak
	Euro Structor d.o.o.*	Członek Rady Dyrektorów	Tak
	Marlera Golf LD d.o.o.*	Członek Rady Dyrektorów	Tak
	GTC Nekretnine Zagreb d.o.o.*	Członek Rady Dyrektorów	Tak
	GTC Nekretnine Istok d.o.o.*	Członek Rady Nadzorczej	Tak
	ABRITUS Ingotanforgalmazó és Ingotanberuházó Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak
	Albertfalva Üzletközpont Kereskedelmi Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak
	Amarantan Ingotanberuházási Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak
	Center Point I. Ingotanhasznosító Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak
	Center Point II Ingotanhasznosító Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak
	GTC Magyarország Ingotanfejlesztő Zártkörűen Működő Részvénytársaság*	Członek Rady Dyrektorów	Tak
	GTC Metro Ingotanfejlesztő Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak
	GTC Renaissance Plaza Ingotanforgalmazó Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak
	IMMO-BUDA Vagyonkezelő és Kereskedelmi Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak
	MASTIX CHAMPION Ingotanforgalmazó és Ingotanberuházó Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak
	PRESTON PARK Ingotanforgalmazó és – hasznosító Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak
	River Loft Apartmanok Ingotanfejlesztő Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak
	Riverside Apartmanok Ingotanfejlesztő Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak
	Sasad Resort Ingotanfejlesztő Korlátolt Felelősségű Társaság*	Członek Rady Nadzorczej	Tak
	Sasad Resort II. Hungary Ingotanfejlesztő Korlátolt Felelősségű Társaság*	Członek Rady Nadzorczej	Tak
	Sasad Resort Offices Ingotanfejlesztő Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak
	Spiral Holding Vagyonkezelő Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak
	Spiral I. Ingotanfejlesztő Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak
	Spiral II. Hungary Ingotanfejlesztő Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak
	SZEMI-Ingotan Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak

Imię i Nazwisko	Spółka	Stanowisko	Czy nadal zajmuje stanowisko?
Hagai Harel	Toborzó-Széplak Ingatlanforgalmazó és Ingatlanberuházó Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak
	Váci út 81-85. Ingatlanfejlesztő Korlátolt Felelősségű Társaság*	Dyrektor Zarządzający	Tak
	National Commercial Centers B.V.*	Członek Zarządu	Nie
	National Commercial Centers B.V.*	Członek Rady Nadzorczej	Tak
	GTC Real Estate Developments Bratislava B.V.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Real Estate Investments Croatia B.V.*	Członek Zarządu	Tak
	Bucharest Tower Investments B.V.*	Członek Zarządu	Tak
	Titulescu Investments B.V.*	Członek Zarządu	Tak
	Bucharest Properties B.V.*	Członek Zarządu	Tak
	Bucharest City Gate B.V.*	Członek Zarządu	Tak
	BCG Investments	Członek Zarządu	Tak
	GTC Real Estate Investments Serbia B.V.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Real Estate Investments Slovakia B.V.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Real Estate Investments Bulgaria B.V.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Real Estate Investments Ukraine B.V.*	Członek Zarządu	Tak
	Emerging Investments III B.V.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Real Estate Investments Russia B.V.*	Członek Zarządu	Tak
	City Properties Serbia B.V.*	Członek Zarządu	Tak
	Budapest Investments B.V.*	Członek Zarządu	Tak
	Budapest Offices B.V.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Medj Razvoj Nekretnina d.o.o.	Dyrektor	Tak
	GTC Business Park d.o.o.*	Dyrektor	Tak
	GTC Commercial and Residential Ventures d.o.o.*	Dyrektor	Tak
	Atlas Centar d.o.o.*	Dyrektor	Tak
	GTC Commercial Development d.o.o.*	Dyrektor	Tak
	Demo Invest d.o.o.*	Dyrektor	Tak
	GTC Real Estate Developments d.o.o.*	Dyrektor	Tak
	Towers International Property SRL*	Dyrektor	Nie
	Galleria Shopping Center SRL*	Dyrektor	Nie
	Green Dream SRL*	Dyrektor	Nie
	Aurora Business Complex SRL*	Dyrektor	Nie
	City Gate SRL*	Dyrektor	Nie
	Yasmine Residential Complex SRL*	Dyrektor	Nie
	Gold Real Estate SRL*	Dyrektor	Nie
Europort Ltd.*	Dyrektor	Tak	
Slevin Holdings Ltd.	Udziałowiec	Tak	
Anagog Ltd.	Udziałowiec	Tak	
Danzig Holdings Ltd.	Udziałowiec	Tak	

Imię i Nazwisko	Spółka	Stanowisko	Czy nadal zajmuje stanowisko?
Mariusz Kozłowski	GTC Aeropark sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Nie
	GTC Com1 sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Nie
	GTC Karkonoska sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Nie
	GTC Galeria Kazimierz sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Nie
	Globis Poznań sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Nie
	Globis Wrocław sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Nie
	GTC Galeria CTWA sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Nie
	GTC Konstacja sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Nie
	GTC Korona S.A.*	Członek Zarządu	Nie
	GTC Korona S.A.*	Członek Rady Nadzorczej	Tak
	GTC Nefryt sp. z o.o.* ¹	Członek Zarządu	Nie
	GTC GK Office sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Nie
	GTC Satellite sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Nie
	GTC Ogrody Galileo sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Nie
	GTC Topaz Office sp. z o.o.* ²	Członek Zarządu	Nie
	GTC UBP sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Nie
	GTC Wilson Park sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Nie
	GTC Moderna sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Nie
	GTC Francuska sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Nie
	Diego sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Nie
	GTC Ortal sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Nie
	Alfa Development Inwestycje sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Nie
	Omega Development Inwestycje sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Nie
	GTC Corius sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Nie
	Delta Development Inwestycje sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Nie
	Epsilon Development Inwestycje sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	Omikron Development Inwestycje sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Mars sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Nie
	GTC Mars sp. z o.o.* ³	Likwidator	Nie
	GTC Taurus sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Nie
	GTC Taurus sp. z o.o.* ⁴	Likwidator	Nie
	GTC Darat sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Nie
	GTC Darat sp. z o.o.* ⁵	Likwidator	Nie
	GTC Vega sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Nie
	GTC Vega sp. z o.o.* ⁶	Likwidator	Nie
	Towers International Property SRL*	Dyrektor	Tak
	Galleria Shopping Center SRL*	Dyrektor	Tak
	Green Dream SRL*	Dyrektor	Tak
	Aurora Business Complex SRL*	Dyrektor	Tak
	City Gate SRL*	Dyrektor	Tak

Imię i Nazwisko	Spółka	Stanowisko	Czy nadal zajmuje stanowisko?
Mariusz Kozłowski	City Gate Bucharest SRL*	Dyrektor	Tak
	Yasmine Residential Complex SRL*	Dyrektor	Tak
	Gold Real Estate SRL*	Dyrektor	Tak
	BTM Better Than Money sp. z o.o.	Wspólnik	Nie
	Money Makers S.A.	Akcjonariusz	Tak
	Telemedycyna Polska S.A.**	Akcjonariusz	Tak
	One-2-One S.A.***	Akcjonariusz	Tak
Jacek Wachowicz	Icon Retail sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Aeropark sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Com1 sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Karkonoska sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Galeria Kazimierz sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	Globis Poznań sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	Globis Wrocław sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Galeria CTWA sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Konstancja sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Korona S.A.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Nefryt sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Nie
	GTC Nefryt sp. z o.o.* ¹³	Likwidator	Tak
	GTC GK Office sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Satellite sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Ogrody Galileo sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Topaz Office sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Nie
	GTC Topaz Office sp. z o.o.* ¹⁴	Likwidator	Tak
	GTC UBP sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Wilson Park sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Moderna sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Francuska sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	Diego sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Ortal sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	Alfa Development Inwestycje sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	Omega Development Inwestycje sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	GTC Corius sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	Delta Development Inwestycje sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	Centrum Światowida sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	Światowid Development sp. z o.o.*	Członek Zarządu	Tak
	Icon Retail sp. z o.o.	Wspólnik	Tak
	Icon Retail sp. z o.o. sp. k.	Komandytariusz	Tak
	VDI Management sp. z o.o.	Wspólnik	Tak

Imię i Nazwisko	Spółka	Stanowisko	Czy nadal zajmuje stanowisko?
Witold Zatoński	GTC Aeropark sp. z o.o.	Członek Zarządu	Tak
	GTC Com1 sp. z o.o.	Członek Zarządu	Tak
	GTC Karkonoska sp. z o.o.	Członek Zarządu	Tak
	GTC Galeria Kazimierz sp. z o.o.	Członek Zarządu	Tak
	Globis Poznań sp. z o.o.	Członek Zarządu	Tak
	Globis Wrocław sp. z o.o.	Członek Zarządu	Tak
	GTC Galeria CTWA sp. z o.o.	Członek Zarządu	Tak
	GTC Konstancja sp. z o.o.	Członek Zarządu	Tak
	GTC Korona S.A.	Członek Zarządu	Tak
	GTC Nefryt sp. z o.o.	Członek Zarządu	Nie
	GTC Nefryt sp. z o.o. ¹⁵	Likwidator	Tak
	GTC GK Office sp. z o.o.	Członek Zarządu	Tak
	GTC Satellite sp. z o.o.	Członek Zarządu	Tak
	GTC Ogrody Galileo sp. z o.o.	Członek Zarządu	Tak
	GTC Topaz Office sp. z o.o.	Członek Zarządu	Nie
	GTC Topaz Office sp. z o.o. ¹⁶	Likwidator	Tak
	GTC UBP sp. z o.o.	Członek Zarządu	Tak
	GTC Wilson Park sp. z o.o.	Członek Zarządu	Tak
	GTC Moderna sp. z o.o.	Członek Zarządu	Tak
	GTC Francuska sp. z o.o.	Członek Zarządu	Tak
	Diego sp. z o.o.	Członek Zarządu	Tak
	GTC Ortal sp. z o.o.	Członek Zarządu	Tak
	Alfa Development Inwestycje sp. z o.o.	Członek Zarządu	Tak
	Omega Development Inwestycje sp. z o.o.	Członek Zarządu	Tak
	GTC Corius sp. z o.o.	Członek Zarządu	Tak
	Delta Development Inwestycje sp. z o.o.	Członek Zarządu	Tak
	Epsilon Development Inwestycje sp. o.o.	Członek Zarządu	Tak
	Omikron Development Inwestycje sp. z o.o.	Członek Zarządu	Tak
	Centrum Światowida sp. z o.o.	Członek Zarządu	Tak
	Centrum Handlowe Wilanów sp. z o.o.	Członek Zarządu	Tak
	Mieszkania Światowida sp. z o.o.	Członek Zarządu	Tak
	Światowid Development sp. z o.o.	Członek Zarządu	Tak
	GTC Mars sp. z o.o.	Członek Zarządu	Nie
GTC Mars sp. z o.o. ¹⁷	Likwidator	Nie	
Witold Zatoński sp. j.	Wspólnik	Tak	

¹ Likwidację spółki rozpoczęto na podstawie uchwały zgromadzenia wspólników spółki z dnia 27 czerwca 2011 r. Na Datę Prospektu postępowanie likwidacyjne spółki jest nadal w toku. Powodem rozpoczęcia likwidacji była sprzedaż budynku Nefryt zarządzanego przez spółkę i w konsekwencji zakończenie działalności spółki.

² Likwidację spółki rozpoczęto na podstawie uchwały zgromadzenia wspólników spółki z dnia 27 czerwca 2011 r. Na Datę Prospektu postępowanie likwidacyjne spółki jest nadal w toku. Powodem rozpoczęcia likwidacji była sprzedaż budynku Topaz zarządzanego przez spółkę i w konsekwencji zakończenie działalności spółki.

- ³ *Likwidację spółki rozpoczęto na podstawie uchwały zgromadzenia wspólników spółki z dnia 29 stycznia 2007 r. Spółka została wykreślona z rejestru przedsiębiorców w dniu 5 września 2008 r. Powodem rozpoczęcia likwidacji spółki było osiągnięcie celów, dla których spółka została utworzona, a tym samym zakończenie jej działalności.*
 - ⁴ *Likwidację spółki rozpoczęto na podstawie uchwały zgromadzenia wspólników spółki z dnia 24 maja 2007 r. Spółka została wykreślona z rejestru przedsiębiorców w dniu 15 września 2008 r. Powodem rozpoczęcia likwidacji spółki było osiągnięcie celów, dla których spółka została utworzona, a tym samym zakończenie jej działalności.*
 - ⁵ *Likwidację spółki rozpoczęto na podstawie uchwały zgromadzenia wspólników spółki z dnia 1 września 2006 r. Spółka została wykreślona z rejestru przedsiębiorców w dniu 14 listopada 2008 r. Powodem rozpoczęcia likwidacji spółki było osiągnięcie celów, dla których spółka została utworzona, a tym samym zakończenie jej działalności.*
 - ⁶ *Likwidację spółki rozpoczęto na podstawie uchwały zgromadzenia wspólników spółki z dnia 28 czerwca 2007 r. Spółka została wykreślona z rejestru przedsiębiorców w dniu 19 maja 2008 r. Powodem rozpoczęcia likwidacji spółki było osiągnięcie celów, dla których spółka została utworzona, a tym samym zakończenie jej działalności.*
 - ⁷ *Likwidację spółki rozpoczęto na podstawie uchwały zgromadzenia wspólników spółki z dnia 27 czerwca 2011 r. Na Datę Prospektu postępowanie likwidacyjne spółki jest nadal w toku. Powodem rozpoczęcia likwidacji była sprzedaż budynku Nefryt zarządzanego przez spółkę i w konsekwencji zakończenie działalności spółki.*
 - ⁸ *Likwidację spółki rozpoczęto na podstawie uchwały zgromadzenia wspólników spółki z dnia 27 czerwca 2011 r. Na Datę Prospektu postępowanie likwidacyjne spółki jest nadal w toku. Powodem rozpoczęcia likwidacji była sprzedaż budynku Topaz zarządzanego przez spółkę i w konsekwencji zakończenie działalności spółki.*
 - ⁹ *Likwidację spółki rozpoczęto na podstawie uchwały zgromadzenia wspólników spółki z dnia 29 stycznia 2007 r. Spółka została wykreślona z rejestru przedsiębiorców w dniu 5 września 2008 r. Powodem rozpoczęcia likwidacji spółki było osiągnięcie celów, dla których spółka została utworzona, a tym samym zakończenie działalności Spółki.*
 - ¹⁰ *Likwidację spółki rozpoczęto na podstawie uchwały zgromadzenia wspólników spółki z dnia 24 maja 2007 r. Spółka została wykreślona z rejestru przedsiębiorców w dniu 15 września 2008 r. Powodem rozpoczęcia likwidacji spółki było osiągnięcie celów, dla których spółka została utworzona, a tym samym zakończenie działalności Spółki.*
 - ¹¹ *Likwidację spółki rozpoczęto na podstawie uchwały zgromadzenia wspólników spółki z dnia 1 września 2006 r. Spółka została wykreślona z rejestru przedsiębiorców w dniu 14 listopada 2008 r. Powodem rozpoczęcia likwidacji spółki było osiągnięcie celów, dla których spółka została utworzona, a tym samym zakończenie działalności Spółki.*
 - ¹² *Likwidację spółki rozpoczęto na podstawie uchwały zgromadzenia wspólników spółki z dnia 28 czerwca 2007 r. Spółka została wykreślona z rejestru przedsiębiorców w dniu 19 maja 2008 r. Powodem rozpoczęcia likwidacji spółki było osiągnięcie celów, dla których spółka została utworzona, a tym samym zakończenie jej działalności.*
 - ¹³ *Likwidację spółki rozpoczęto na podstawie uchwały zgromadzenia wspólników spółki z dnia 27 czerwca 2011 r. Na Datę Prospektu postępowanie likwidacyjne spółki jest nadal w toku. Powodem rozpoczęcia likwidacji była sprzedaż budynku Nefryt zarządzanego przez spółkę i w konsekwencji zakończenie działalności spółki.*
 - ¹⁴ *Likwidację spółki rozpoczęto na podstawie uchwały zgromadzenia wspólników spółki z dnia 27 czerwca 2011 r. Na Datę Prospektu postępowanie likwidacyjne spółki jest nadal w toku. Powodem rozpoczęcia likwidacji była sprzedaż budynku Topaz zarządzanego przez spółkę i w konsekwencji zakończenie działalności spółki.*
 - ¹⁵ *Likwidację spółki rozpoczęto na podstawie uchwały zgromadzenia wspólników spółki z dnia 27 czerwca 2011 r. Na Datę Prospektu postępowanie likwidacyjne spółki jest nadal w toku. Powodem rozpoczęcia likwidacji była sprzedaż budynku Nefryt zarządzanego przez spółkę i w konsekwencji zakończenie działalności spółki.*
 - ¹⁶ *Likwidację spółki rozpoczęto na podstawie uchwały zgromadzenia wspólników spółki z dnia 27 czerwca 2011 r. Na Datę Prospektu postępowanie likwidacyjne spółki jest nadal w toku. Powodem rozpoczęcia likwidacji była sprzedaż budynku Topaz zarządzanego przez spółkę i w konsekwencji zakończenie działalności spółki.*
 - ¹⁷ *Likwidację spółki rozpoczęto na podstawie uchwały zgromadzenia wspólników spółki z dnia 29 stycznia 2007 r. Spółka została wykreślona z rejestru przedsiębiorców w dniu 5 września 2008 r. Powodem rozpoczęcia likwidacji spółki było osiągnięcie celów, dla których spółka została utworzona, a tym samym zakończenie jej działalności.*
- * *Spółka z Grupy*
- ** *Udział w spółce publicznej powyżej 1% głosów na walnym zgromadzeniu*
- *** *Udział w spółce publicznej poniżej 1% głosów na walnym zgromadzeniu*

Rada Nadzorcza

Rada Nadzorcza sprawuje stały nadzór nad działalnością Spółki.

Skład

Na podstawie artykułu 7 Statutu Rada Nadzorcza składa się z od 5 do 20 członków, w tym przewodniczącą. Liczbę członków Rady Nadzorczej ustala się w sposób opisany poniżej.

Każdy akcjonariusz Spółki, który indywidualnie posiada ponad 5% akcji w kapitale zakładowym Spółki („Próg Pierwotny”), jest uprawniony do powołania jednego członka Rady Nadzorczej. Akcjonariusze mają ponadto prawo do powołania jednego dodatkowego członka Rady Nadzorczej dla każdej tranzy posiadanych akcji stanowiących 5% kapitału zakładowego Spółki ponad Próg Pierwotny. Próg Pierwotny i każdy kolejny pięcioprocentowy próg posiadanego kapitału zakładowego powyżej Progu Pierwotnego są określone w Statucie jako „Progi Uprawniające”, a akcjonariusz uprawniony do powołania członków Rady Nadzorczej jest określany jako „Uprawniony Akcjonariusz”.

Z zastrzeżeniem postanowień Statutu dotyczących wyboru Niezależnego Członka Rady Nadzorczej (zgodnie z punktem „Niezależni Członkowie Rady Nadzorczej”) członkowie Rady Nadzorczej są powoływani na podstawie pisemnego zawiadomienia Uprawnionego Akcjonariusza, które składa się na ręce przewodniczącego Walnego Zgromadzenia na Walnym Zgromadzeniu lub poza Walnym Zgromadzeniem na ręce Zarządu, i na podstawie pisemnego oświadczenia powołanej osoby wyrażającego zgodę na powołanie. Świadcstwo depozytowe potwierdzające prawo własności Uprawnionego Akcjonariusza do akcji uprawniających go do powołania członka lub członków Rady Nadzorczej należy dostarczyć wraz z takim zaświadczeniem.

Członek Rady Nadzorczej zostanie powołany w dniu otrzymania pisemnego zawiadomienia o powołaniu odpowiednio przez przewodniczącego Walnego Zgromadzenia lub przez Zarząd, chyba że zawiadomienie przewiduje późniejszy termin.

Liczba członków Rady Nadzorczej jest równa liczbie członków powołanych przez Uprawnionych Akcjonariuszy, powiększonej o jednego Niezależnego Członka Rady Nadzorczej, z zastrzeżeniem, że ich liczba nie będzie niższa niż pięć.

Członkowie Rady Nadzorczej powołani przez Uprawnionych Akcjonariuszy mogą zostać odwołani na mocy uchwały Walnego Zgromadzenia podjętej większością trzech piątych oddanych głosów lub na podstawie pisemnego oświadczenia wystosowanego do Zarządu przez danego Uprawnionego Akcjonariusza.

Kompetencje

Rada Nadzorcza sprawuje stały nadzór nad działalnością Spółki we wszystkich aspektach jej działalności. Do zadań Rady Nadzorczej należy ocena sprawozdania Zarządu z działalności Spółki oraz ocena sprawozdania finansowego Spółki za ubiegły rok obrotowy w zakresie jego zgodności z księgami i innymi dokumentami, jak również ze stanem faktycznym. Rada Nadzorcza jest również odpowiedzialna za ocenę wniosków Zarządu w sprawie podziału zysku lub pokrycia straty oraz za składanie Walnemu Zgromadzeniu corocznego, pisemnego sprawozdania z wyników tej oceny. Rada Nadzorcza reprezentuje Spółkę w umowach i sporach z członkami Zarządu, chyba że uprawnienia te zostały powierzone pełnomocnikowi powołanemu uchwałą Walnego Zgromadzenia.

Zgodnie z art. 7.3 Statutu, poza kwestiami zastrzeżonymi do kompetencji Rady Nadzorczej zgodnie z postanowieniami Kodeksu Spółek Handlowych, uprawnienia Rady Nadzorczej obejmują:

- ustalenie wynagrodzenia i prowizji członków Zarządu oraz reprezentowanie Spółki przy zawieraniu umów z członkami Zarządu, jak również w przypadku jakichkolwiek sporów z członkami Zarządu;
- udzielanie zgody Spółce lub spółce zależnej na zawarcie umowy lub umów z podmiotem powiązanym Spółki lub z Zarządem, lub z członkiem Rady Nadzorczej, lub z członkiem zarządu lub organu nadzoru podmiotu powiązanego. Zgoda nie jest wymagana dla transakcji ze spółkami, w których Spółka posiada bezpośrednio lub pośrednio akcje/udziały uprawniające ją do co najmniej 50% głosów na walnych zgromadzeniach/zgromadzeniach wspólników, o ile transakcje te przewidują powstanie zobowiązań pozostałych akcjonariuszy/wspólników, proporcjonalnych do ich udziału w danym podmiocie lub jeśli różnica między zobowiązaniami finansowymi Spółki oraz pozostałych wspólników/akcjonariuszy nie przekracza kwoty 5 milionów EUR. Dla celów Statutu pośrednie posiadanie akcji/udziałów, które uprawnia posiadacza do co najmniej 50% głosów na walnym zgromadzeniu/zgromadzeniu wspólników, oznacza posiadanie takiej liczby akcji/udziałów, która uprawnia posiadacza do co najmniej 50% głosów w każdej z pośrednio posiadanych spółek w łańcuchu spółek zależnych;

- zatwierdzanie każdej zmiany biegłego rewidenta wybranego przez Zarząd do przeprowadzenia badania sprawozdań finansowych Spółki; oraz
- udzielenie zgody Spółce lub spółce zależnej na: (i) realizację transakcji obejmujących nabycie lub zbycie aktywów inwestycyjnych jakiegokolwiek rodzaju, których wartość przekracza kwotę 30 milionów EUR; (ii) wystawienie gwarancji na kwotę przekraczającą 20 milionów EUR; lub (iii) realizację jakichkolwiek transakcji (w formie jednej lub kilku czynności prawnych) innych niż określone w punktach (i) lub (ii) powyżej, jeżeli ich wartość przekracza 20 milionów EUR. Zgoda jest wymagana dla Zarządu do głosowania w imieniu Spółki na walnym zgromadzeniu/zgromadzeniu wspólników spółki zależnej Spółki, w celu autoryzacji transakcji spełniających powyższe kryteria.

Działanie

Rada Nadzorcza działa na podstawie Kodeksu Spółek Handlowych, Statutu oraz Regulaminu Rady Nadzorczej uchwalonego przez Walne Zgromadzenie.

Zgodnie ze Statutem uchwały Rady Nadzorczej są przyjmowane na posiedzeniach i mogą zostać przyjęte w formie pisemnej, jeżeli co najmniej trzy czwarte jej członków odda swoje głosy poprzez podpisanie tej samej kopii projektu uchwały lub jej równorzędnych wersji i wszyscy jej członkowie zostali poinformowani o treści projektu takiej uchwały pocztą, kurierem, faksem lub pocztą elektroniczną na adresy podane przez członków Rady Nadzorczej.

Posiedzenia Rady Nadzorczej są zwoływane przez Przewodniczącego Rady Nadzorczej. Posiedzenia mogą być zwoływane na wniosek członka Rady Nadzorczej lub na wniosek Zarządu i w takim przypadku mają się odbyć nie później niż w ciągu dwóch tygodni, ale nie wcześniej niż trzeciego Dnia Roboczego po otrzymaniu takiego wniosku przez Przewodniczącego Rady Nadzorczej.

Członkowie Zarządu mają prawo uczestniczyć w posiedzeniach Rady Nadzorczej z głosem doradczym.

Posiedzenia mogą odbywać się na terytorium Polski lub za granicą. Posiedzenia mogą odbywać się również telefonicznie, pod warunkiem, że wszyscy uczestnicy są w stanie komunikować się jednocześnie. Wszystkie uchwały podjęte na takich posiedzeniach będą ważne pod warunkiem, że członkowie Rady Nadzorczej uczestniczący w takim posiedzeniu podpisali listę obecności. Za miejsce, w którym odbyło się posiedzenie, uważa się miejsce, w którym udział w takim posiedzeniu bierze Przewodniczący.

O ile Statut nie stanowi inaczej, uchwały Rady Nadzorczej zapadają bezwzględną większością głosów oddanych w obecności co najmniej pięciu członków Rady Nadzorczej. W przypadku równej liczby głosów Przewodniczący ma głos rozstrzygający. Uchwały dotyczące udzielenia zgody na którekolwiek z działań wymienionych w art. 7.3 (a)-(c) Statutu wymagają głosowania za taką przez Niezależnego Członka Rady Nadzorczej, z zastrzeżeniem, że żaden z członków Rady Nadzorczej zainteresowanych tematem uchwały nie może głosować za przyjęciem takiej uchwały.

Niezależni Członkowie Rady Nadzorczej

Zgodnie ze Statutem, jeden członek Rady Nadzorczej musi zostać wybrany na podstawie uchwały Walnego Zgromadzenia w drodze odrębnego głosowania i musi spełniać następujące wymagania („**Niezależny Członek Rady Nadzorczej**”):

- a) nie może być pracownikiem, podwykonawcą, dostawcą, klientem ani doradcą Spółki lub któregośkolwiek z jej podmiotów powiązanych ani nie może mieć żadnych innych powiązań gospodarczych ze Spółką lub którymkolwiek z jej podmiotów powiązanych;
- b) nie może być członkiem władz nadzorczych i zarządzających podmiotu powiązanego;
- c) nie może być akcjonariuszem Spółki posiadającym ponad 5% głosów na Walnym Zgromadzeniu lub na zgromadzeniu wspólników/walnym zgromadzeniu podmiotu powiązanego;
- d) nie może być członkiem władz nadzorczych lub zarządzających ani pracownikiem podmiotu wskazanego w pkt. c) powyżej;
- e) nie może być wstępnym, zstępnym, małżonkiem, rodzeństwem, rodzicem małżonka lub inną osobą bliską którejkolwiek z osób wymienionych w pkt. (a)-(d) powyżej; oraz
- f) nie może być pracownikiem, członkiem rady nadzorczej czy zarządu, konsultantem, zleceniobiorcą, akcjonariuszem lub udziałowcem lub być w inny sposób powiązany z którąkolwiek spółką lub innym podmiotem, który prowadzi działalność w sektorze nieruchomości w krajach, w których Spółka lub jej spółki zależne prowadzą działalność, z wyjątkiem banków lub instytucji finansowych, których głównym zadaniem nie jest finansowanie przedsięwzięć na rynku nieruchomości.

Powyższe warunki są wspólnie określone w Statucie, jako „**Warunki Kwalifikacyjne**”.

Statut przewiduje, że każdy akcjonariusz Spółki może zaproponować Zarządowi na piśmie kandydatów na Niezależnego Członka Rady Nadzorczej w terminie nie dłuższym niż siedem dni przed terminem Walnego Zgromadzenia, na którym taki Niezależny Członek Rady Nadzorczej ma zostać wybrany. Oprócz danych osobowych kandydata lub kandydatów wniosek powinien zawierać uzasadnienie wraz z opisem kwalifikacji i doświadczenia zawodowego kandydata. Do wniosku należy dołączyć pisemną zgodę kandydata oraz jego pisemne oświadczenie, że spełnia Warunki Kwalifikacyjne. W przypadku nieprzedstawienia jakichkolwiek kandydatów, którzy spełniają Warunki Kwalifikacyjne, kandydat na Niezależnego Członka Rady Nadzorczej będzie musiał zostać przedstawiony przez Zarząd na Walnym Zgromadzeniu.

Zgodnie ze Statutem Warunki Kwalifikacyjne muszą być spełniane przez cały okres kadencji Niezależnego Członka Rady Nadzorczej. Niezależny Członek Rady Nadzorczej, który przestaje spełniać którykolwiek z Warunków Kwalifikacyjnych, ma obowiązek poinformować Zarząd o tym fakcie w formie pisemnej niezwłocznie, ale w każdym razie nie później niż w ciągu jednego tygodnia od uzyskania takiej informacji lub zajścia danego wydarzenia. Mandat Niezależnego Członka Rady Nadzorczej wygasa z chwilą otrzymania takiego zawiadomienia przez Zarząd. Po otrzymaniu takiego zawiadomienia Zarząd jest zobowiązany do zwołania Walnego Zgromadzenia w celu wyznaczenia nowego Niezależnego Członka Rady Nadzorczej niezwłocznie, jednak nie później niż w terminie 60 dni. Ponadto w przypadku gdy Zarząd dowie się, że Niezależny Członek Rady Nadzorczej nie spełnia Warunków Kwalifikacyjnych i nie otrzymał odpowiedniego zawiadomienia, Zarząd jest zobowiązany do niezwłocznego zwołania Walnego Zgromadzenia, którego porządek obrad będzie obejmował uchwałę dotyczącą odwołania takiego członka i powołania nowego.

Na Datę Prospektu Mariusz Grendowicz jest Niezależnym Członkiem Rady Nadzorczej.

Na Datę Prospektu Mariusz Grendowicz, Artur Kucharski i Krzysztof Gerula spełniają kryteria niezależności określone w Załączniku nr 2 do Zalecenia Komisji nr 2005/162/WE z dnia 15 lutego 2005 r. dotyczącego roli dyrektorów niewykonawczych lub będących członkami rad nadzorczych spółek giełdowych i komitetów rady (nadzorczej) („**Rekomendacja Dotycząca Roli Dyrektorów Niewykonawczych**”). W opinii Spółki Rekomendacja Dotycząca Roli Dyrektorów Niewykonawczych nie wskazuje jasno, że członek rady nadzorczej, który został powołany przez akcjonariusza w wykonaniu jego uprawnień osobistych określonych w statucie, reprezentuje takiego akcjonariusza (i przez to taki członek rady nadzorczej nie może zostać zakwalifikowany jako członek niezależny w świetle kryteriów wymienionych w Rekomendacji Dotyczącej Roli Dyrektorów Niewykonawczych). Spółka uważa, że jest możliwa sytuacja, w której akcjonariusz posiadający wskazane powyżej uprawnienia osobiste powoła do składu Rady Nadzorczej osobę, z którą nie będzie miał żadnego faktycznego ani prawnego związku, a która ma odpowiednie wykształcenie i doświadczenie zawodowe do tego, by zagwarantować, że nadzór w danej spółce sprawują bezstronnie i niezależnie osoby wykwalifikowane. Spółka jest zdania, że w takiej sytuacji nie ma podstaw, aby odmówić takiemu członkowi Rady Nadzorczej statusu niezależności w rozumieniu Rekomendacji Dotyczącej Roli Dyrektorów Niewykonawczych.

Komitety Rady Nadzorczej

Komitet ds. Audytu

Statut wymaga, aby Rada Nadzorcza powołała Komitet ds. Audytu odpowiedzialny za wszystkie sprawy związane z finansami Spółki, składający się z Niezależnego Członka Rady Nadzorczej i dwóch innych członków, z wyłączeniem Przewodniczącego Rady Nadzorczej.

Do zadań Komitetu ds. Audytu należy: ocena oraz, w miarę potrzeby, doradztwo na rzecz Rady Nadzorczej w sprawach dotyczących kontroli finansowej i administracyjnej, sprawozdawczości finansowej oraz audytów wewnętrznych i zewnętrznych Spółki i Grupy.

Na Datę Prospektu, Shouky Oren, Mariusz Grendowicz oraz Jan Slootweg są członkami Komitetu ds. Audytu. Mariusz Grendowicz jest Niezależnym Członkiem Rady Nadzorczej. Wszyscy członkowie Komitetu ds. Audytu posiadają kwalifikacje w dziedzinie rachunkowości i rewizji finansowej.

Komitet do spraw wynagrodzeń

Rada Nadzorcza nie powołała komitetu do spraw wynagrodzeń. Statut nie wymaga powołania komitetu do spraw wynagrodzeń i Spółka nie planuje w najbliższym czasie tworzyć takiego komitetu.

Członkowie Rady Nadzorczej

Na Datę Prospektu Rada Nadzorcza składa się z ośmiu członków.

Poniższa tabela przedstawia listę obecnych członków Rady Nadzorczej, ich wiek i stanowiska, datę rozpoczęcia i datę wygaśnięcia ich obecnej kadencji.

Imię i Nazwisko	Wiek	Stanowisko	Data rozpoczęcia obecnej kadencji	Data wygaśnięcia obecnej kadencji
Alain Ickovics	52	Przewodniczący Rady Nadzorczej	17 marca 2010 r.	dzień zatwierdzenia przez Walne Zgromadzenie sprawozdania finansowego Spółki za 2012 r.
David Brush	52	Członek Rady Nadzorczej	5 maja 2011 r.	dzień zatwierdzenia przez Walne Zgromadzenie sprawozdania finansowego Spółki za 2013 r.
Krzysztof Gerula	69	Członek Rady Nadzorczej	13 marca 2012 r.	dzień zatwierdzenia przez Walne Zgromadzenie sprawozdania finansowego Spółki za 2014 r.
Mariusz Grendowicz	51	Członek Rady Nadzorczej	17 marca 2010 r.	dzień zatwierdzenia przez Walne Zgromadzenie sprawozdania finansowego Spółki za 2012 r.
Yosef Grunfeld	69	Członek Rady Nadzorczej	16 kwietnia 2012 r.	dzień zatwierdzenia przez Walne Zgromadzenie sprawozdania finansowego Spółki za 2014 r.
Artur Kucharski	43	Członek Rady Nadzorczej	14 lipca 2010 r.	dzień zatwierdzenia przez Walne Zgromadzenie sprawozdania finansowego Spółki za 2012 r.
Shouky Oren	53	Członek Rady Nadzorczej	6 kwietnia 2012 r.	dzień zatwierdzenia przez Walne Zgromadzenie sprawozdania finansowego Spółki za 2014 r.
Jan Slotweg	54	Członek Rady Nadzorczej	5 maja 2011 r.	dzień zatwierdzenia przez Walne Zgromadzenie sprawozdania finansowego Spółki za 2013 r.

Mandat każdego z członków Rady Nadzorczej wygasa najpóźniej w dniu Walnego Zgromadzenia zatwierdzającego sprawozdanie finansowe za ostatni pełny rok obrotowy kadencji danego członka. Jednak w przypadku członków Rady Nadzorczej powołanych przez Uprawnionych Akcjonariuszy ich mandat wygasa także z chwilą zgłoszenia przez danego Uprawnionego Akcjonariusza do KNF lub Spółki faktu obniżenia jego udziału w Spółce poniżej Progu Uprawniającego. W przypadku gdy Uprawniony Akcjonariusz wyznaczył więcej niż jednego członka Rady Nadzorczej, ich mandat wygasa według kolejności ich powołania, czyli mandat członka mianowanego ostatnio wygasa w pierwszej kolejności.

Poniżej znajduje się krótki opis kwalifikacji i doświadczenia zawodowego obecnych członków Rady Nadzorczej.

Alain Ickovics

Alain Ickovics ukończył Izraelski Instytut Technologii gdzie w 1982 r. uzyskał tytuł BSc in Industrial Engineering, a w 1984 r. uzyskał dyplom MBA z Graduate School of Business na Uniwersytecie Columbia. W latach 1984-1990 był wiceprezesem w Citibank N.A. w Nowym Jorku. Od 1990 r. do 2001 r. był dyrektorem zarządzającym Talladium International Investments N.V. i Development Sources International S.A. W roku 2002 został nominowany na członka rady nadzorczej TBIH Financial Services Group N.V. i piastował tę funkcję do roku 2011. W latach 2006-2012 był prezesem zarządu Kardan N.V. oraz członkiem zarządu lub rady nadzorczej wielu spółek z grupy Kardan. Od 2009 roku pełni także funkcję członka rady dyrektorów spółki Esytyt Investments & Management Ltd. W latach 1994-2002 był prezesem Zarządu, a od 2002 jest członkiem Rady Nadzorczej.

Alain Ickovics został powołany do Rady Nadzorczej przez GTC RE.

Adres miejsca pracy Alaina Ickovicsa to ul. Wołoska 5, 02-675 Warszawa, Polska.

David Michael Brush

David Brush ukończył Uniwersytet w Pensylwanii, gdzie w 1982 r. uzyskał tytuł B.A. in Economics and International Relations. Po ukończeniu studiów zajmował wiele stanowisk w grupie Deutsche Bank. W momencie zakończenia zatrudnienia w grupie Deutsche Bank w 2007 r. był odpowiedzialny za liczne inwestycje banku w nieruchomości w Europie, jak również za inwestycje *private equity* na całym świecie.

cie. W latach 2008-2010, David Brush zasiadał w radzie nadzorczej Pirelli Real Estate. Obecnie występuje w charakterze doradcy grupy Deutsche Bank i innych inwestorów w zakresie projektów związanych z rynkiem nieruchomości. Jest także partnerem zarządzającym w Chalcott Property Partners LLP.

David Brush został powołany do Rady Nadzorczej przez GTC RE.

Adres miejsca pracy Davida Brusha to ul. Wołoska 5, 02-675 Warszawa, Polska.

Krzysztof Andrzej Gerula

Krzysztof Gerula jest absolwentem Wydziału Produkcji i Handlu Towarami Akademii Ekonomicznej w Krakowie (obecnie Uniwersytet Ekonomiczny) (1966 r.) i Instytutu Afrykańskiego Uniwersytetu Warszawskiego (1968 r.). Od początku swojej kariery zawodowej był związany z Orbisem, gdzie piastował wiele stanowisk kierowniczych. W latach 1991-2008 pełnił funkcję wiceprezesa zarządu Orbis S.A. oraz był odpowiedzialny głównie za restrukturyzację i prywatyzację, globalną sprzedaż i marketing, sprawy prawne i korporacyjne, jak również za zarządzanie ryzykiem. Od 2008 r. Krzysztof Gerula jest niezależnym przedsiębiorcą świadczącym usługi z zakresu doradztwa biznesowego. Ponadto, w latach 2008-2010 odbył wiele szkoleń z zakresu audytu wewnętrznego organizowanego m.in. przez Ernst & Young i PwC oraz pracował jako audytor wewnętrzny w United Federation of Travel Agents' Association w Monako. Od 2009 r. jest członkiem Instytutu Auditorów Wewnętrznych Oddział w Polsce.

Krzysztof Gerula został powołany do Rady Nadzorczej przez ING Powszechnie Towarzystwo Emerytalne S.A. z siedzibą w Warszawie.

Adres miejsca pracy Krzysztofa Geruli to ul. Wołoska 5, 02-675 Warszawa, Polska.

Mariusz Cezary Grendowicz

Mariusz Grendowicz studiował na Uniwersytecie Gdańskim, a następnie uzyskał dyplom z bankowości międzynarodowej w Chartered Institute of Bankers w Londynie. Mariusz Grendowicz rozpoczął swoją karierę zawodową w Australia and New Zealand Banking Group Ltd., gdzie pracował w latach 1983-1991. W 1991 r. został powołany na stanowisko wiceprezesa Citibanku w Londynie. W latach 1992-1996 pracował w ING Bank w Polsce i na Węgrzech na stanowiskach kierowniczych. W latach 1997-2001 pracował dla ABN AMRO Group, początkowo jako zastępca dyrektora krajowego, a później jako prezes zarządu i dyrektor krajowy. W 2001 r. otrzymał stanowisko wiceprezesa zarządu Banku BPH S.A., które zajmował do 2006 r. W latach 2008-2010 pełnił funkcję prezesa BRE Banku S.A.

Mariusz Grendowicz jest Niezależnym Członkiem Rady Nadzorczej i zgodnie ze Statutem został powołany do Rady Nadzorczej przez Walne Zgromadzenie.

Adres miejsca pracy Mariusza Grendowicza to ul. Wołoska 5, 02-675 Warszawa, Polska.

Yosef Grunfeld

Yosef Grunfeld jest jednym z trzech akcjonariuszy wspólnie kontrolujących spółkę Kardan N.V., która pośrednio, poprzez swoją spółkę zależną GTC Real Estate Holding B.V., jest podmiotem dominującym wobec Spółki. Yosef Grunfeld posiada wykształcenie średnie. W trakcie swojej kariery zawodowej Yosef Grunfeld był aktywny w wielu dziedzinach działalności gospodarczej jako właściciel i członek organów spółek. Od 1990 r. zasiada w radzie nadzorczej Kardan Israel Ltd., a od 1993 r. w zarządzie Kardan Real Estate Enterprise & Development Ltd. i Universal Motors Israel Ltd. W roku 2011 został powołany na członka rady nadzorczej Kardan Yazamut (2011) Ltd. Ponadto, zasiada w zarządach i radach nadzorczych wielu innych spółek.

Yosef Grunfeld został powołany do Rady Nadzorczej przez GTC RE.

Adres miejsca pracy Yosefa Grunfelda to ul. Wołoska 5, 02-675 Warszawa, Polska.

Artur Kucharski

Artur Kucharski ukończył University of Central London oraz Politechnikę Warszawską w 1995 r., uzyskując tytuł magistra inżyniera inżynierii. Posiada również tytuł MBA ze Szkoły Biznesu na Politechnice Warszawskiej (2011 r.). W latach 1995-2010 Artur Kucharski pracował w PricewaterhouseCoopers sp. z o.o. i PwC Polska sp. z o.o. w dziale badania sprawozdań finansowych (do 2002 r.), a później jako dyrektor działu doradztwa. Od 2010 r. Artur Kucharski jest członkiem rad nadzorczych kilku spółek publicznych, m.in. Asseco Poland S.A.

Artur Kucharski został powołany do Rady Nadzorczej przez Aviva Otwarty Fundusz Emerytalny Aviva BZ WBK z siedzibą w Warszawie.

Adres miejsca pracy Artura Kucharskiego to: ul. Wołoska 5, 02-675 Warszawa, Polska.

Shouky Oren

Shouky Oren ukończył w 1984 roku Uniwersytet Hebrajski w Jerozolimie uzyskując tytuł B.A. in Economics. W 1996 roku uzyskał tytuł MBA na Uniwersytecie Hebrajskim w Jerozolimie. W latach 1985-1986 pracował w Bank of Israel jako ekonomista. W latach 1986-1993 oraz 2007-2011 zajmował szereg stanowisk kierowniczych w Ministerstwie Finansów w Izraelu, w tym głównego księgowego (CFO). Odpowiedzialny był m.in. za planowanie i wdrażanie narzędzi interwencji kryzysowej. W latach 1994-2002 zajmował szereg stanowisk kierowniczych w Investec Bank (Izrael) Ltd. W latach 2002-2007 pełnił funkcję dyrektora generalnego (CEO) Bank Leumi Switzerland. Odpowiedzialny był m.in. za restrukturyzację banku po międzynarodowym kryzysie w roku 2001 oraz przywrócenie bankowi rentowności i doprowadzenie do uzyskania pozycji jednego z wiodących międzynarodowych banków prywatnych. W lutym 2012 roku został pracownikiem Kardan N.V. i rada nadzorcza Kardan N.V. rekomendowała go na stanowisko prezesa zarządu spółki, którą to decyzje podejmie walne zgromadzenie Kardan N.V.

Shouky Oren został powołany do Rady Nadzorczej przez GTC RE.

Adres miejsca pracy Shouky Orena to Claude Debussylaan 30, Vinoly Building, 13th floor, 1082 MD Amsterdam, Holandia.

Jan Slootweg

Jan Slootweg posiada tytuł NIVRA Certified Public Accountant (CPA) (*biegły rewident*) w Amsterdamie. Jako holenderski biegły rewident Jan Slootweg ukończył kilka kursów w zakresie m.in. prowadzenia działalności gospodarczej, finansowania i zagadnień związanych z MSSF. Jan Slootweg rozpoczął karierę zawodową w Deloitte & Touche w 1975 r., gdzie pracował do 1986 r. jako asystent księgowego, a od 1986 r. do 1992 r. jako starszy menadżer. W latach 1992-2001 pracował dla Athlon Groep N.V. jako kontroler finansowy. W latach 2001-2006 był dyrektorem i członkiem zarządu Athlon Holding N.V., który był w tym czasie notowany na Euronext. Do jego obowiązków należało m.in. zarządzanie i kontrolowanie finansów oraz zagadnienia IT. Po wycofaniu Athlon Holding N.V. z notowań na Euronext, Jan Slootweg pracował jako dyrektor i członek zarządu Athlon Car Lease International B.V., gdzie był odpowiedzialny za zarządzanie ryzykiem, a także za kwestie podatkowe, prawne i personalne. W czerwcu 2008 r. rozpoczął pracę w Grupie Kardan. Oprócz piastowania funkcji dyrektora w Kardan N.V. Jan Slootweg jest zatrudniony również w innych spółkach Grupy Kardan, w tym GTC Real Estate N.V., Kardan Financial Services B.V. i Tahal Group B.V.

Jan Slootweg został powołany do Rady Nadzorczej przez GTC RE.

Adres miejsca pracy Jana Slootwega to ul. Wołoska 5, 02-675 Warszawa, Polska.

Zajmowane stanowiska kierownicze i udziały członków Rady Nadzorczej

Poniższa tabela przedstawia listę spółek kapitałowych i osobowych, w których w ciągu ostatnich pięciu lat członkowie Rady Nadzorczej: (i) zasiadali w organach zarządzających lub organach nadzorczych; (ii) posiadali udziały/akcje; (iii) byli współlnikami.

Imię i Nazwisko	Spółka	Zajmowane Stanowisko	Czy nadal zajmuje stanowisko?
Alain Ickovics	GTC Real Estate Investments Romania B.V.*	Członek Rady Nadzorczej	Nie
	GTC Real Estate Investments Croatia B.V.*	Członek Zarządu	Nie
	GTC Real Estate Investments Serbia B.V.*	Członek Zarządu	Nie

Imię i Nazwisko	Spółka	Zajmowane Stanowisko	Czy nadal zajmuje stanowisko?
Alain Ickovics	GTC Real Estate Investments Ukraine B.V.*	Członek Rady Nadzorczej	Tak
	Esyttyt Investments & Management Ltd.	Członek Rady Dyrektorów	Tak
	TradeAir Ltd.	Członek Rady Dyrektorów	Tak
	Cloud Trading Technologies Israel Ltd. (formerly ForexManage Ltd.)	Członek Rady Dyrektorów	Tak
	ForexManage Limited (UK)	Członek Rady Dyrektorów	Tak
	Kardan Land India Residential B.V.	Członek Zarządu	Tak
	Kardan Land India B.V.	Członek Zarządu	Tak
	Kardan Israel Ltd.	Członek Rady Dyrektorów	Tak
	Tahal Group International B.V.	Członek Rady Nadzorczej	Tak
	GTC Real Estate Holding B.V.	Członek Zarządu	Tak
	Kardan Land Asia B.V.	Członek Zarządu	Tak
	Kardan N.V.	Członek Zarządu	Nie
	TBIF Financial Services B.V.	Członek Rady Nadzorczej	Tak
	TBIH Financial Services Group N.V.	Członek Rady Nadzorczej	Nie
	Kardan N.V.**	Akcjonariusz	Tak
	Kardan Yazamut Ltd.**	Akcjonariusz	Tak
	Kardan Israel Ltd.	Akcjonariusz	Tak
	GTC Investments B.V.	Akcjonariusz	Tak
	Esyttyt Investments & Management Ltd.	Akcjonariusz	Tak
	TradeAir Ltd.	Akcjonariusz	Tak
ForexManage Ltd.	Akcjonariusz	Tak	
David Brush	Pirelli Real Estate	Członek Rady Nadzorczej	Nie
	RREEF Ltd.	Członek Rady Dyrektorów	Nie
	Chalcott Property Partners LLP	Partner Zarządzający	Tak
Krzysztof Gerula	Polskie Biuro Podróży Travel Time sp. z o.o.	Wspólnik	Tak
	Orbis Transport sp. z o.o.	Wspólnik	Nie
	Polskie Biuro Podróży Travel Time sp. z o.o. ¹	Członek Rady Nadzorczej	Nie
	Orbis S.A.	Członek Zarządu	Nie
	Wilanów B – W. Kortylewicz i SKA sp. j.	Wspólnik	Nie
	Wilanów B – W. Kortylewicz i SKA sp. j. ²	Likwidator	Tak
	Hekon S.A.	Członek Rady Nadzorczej	Nie
	Orbis Kontrakty sp. z o.o.	Członek Zarządu	Nie
	Naftobudowa S.A.	Członek Rady Nadzorczej	Nie
	Pekaes S.A.	Członek Rady Nadzorczej	Tak
	Sfinks S.A.	Członek Rady Nadzorczej	Tak
	Protektor S.A.	Członek Rady Nadzorczej	Tak
	Polaqua S.A.	Członek Rady Nadzorczej	Tak

Imię i Nazwisko	Spółka	Zajmowane Stanowisko	Czy nadal zajmuje stanowisko?
Mariusz Grendowicz	Property Partner sp. z o.o. sp. k.	Komplementariusz	Tak
	BRE Bank S.A.	Członek Zarządu	Nie
	Intermarket Bank AG	Członek Rady Nadzorczej	Nie
	Atena Usługi Informatyczne i Finansowe sp. z o.o.	Członek Rady Nadzorczej	Tak
	MobiTrust S.A.	Członek Rady Nadzorczej	Tak
	Money Makers S.A.	Członek Rady Nadzorczej	Tak
Yosef Grunfeld	Talromit Financial Holdings (1999) Ltd.	Dyrektor	Tak
	Talromit Ltd.	Dyrektor	Tak
	Talladium Ltd.	Dyrektor	Tak
	Talladium Holdings (1987) Ltd.	Dyrektor	Tak
	Goadalop Trading and Investments Ltd.	Dyrektor	Tak
	Taltalon Assets Ltd.	Dyrektor	Tak
	Diamondsfloor Ltd.	Dyrektor	Tak
	ForexManage Ltd.	Dyrektor	Tak
	Aviv Yazamim Initate and Investment Company (1990) Ltd.	Dyrektor	Tak
	Aviv Co. Ramat Gan (1986)	Dyrektor	Tak
	Aviv Co. Afeka Ltd.	Dyrektor	Tak
	Aviv Co. Holiday Apartments (1993) Ltd.	Dyrektor	Tak
	Astra Diamonds Manufacturers Ltd.	Dyrektor	Nie
	Kardan Yazamut (2011) Ltd.	Akcjonariusz	Tak
	Kardan N.V.**	Akcjonariusz	Tak
GTC Real Estate Holding B.V.	Akcjonariusz	Nie	
Artur Kucharski	Zabrzeńskie Zakłady Mechaniczne S.A.	Członek Rady Nadzorczej	Tak
	Zakłady Azotowe w Tarnowie-Mościcach S.A.	Członek Rady Nadzorczej	Tak
	Mostostal Zabrze Holding S.A.	Członek Rady Nadzorczej	Tak
	Asseco Poland S.A.	Członek Rady Nadzorczej	Tak
	Hydrapres S.A.	Członek Rady Nadzorczej	Nie
	Kopex S.A.	Członek Rady Nadzorczej	Nie
	Kopex S.A.	Członek Zarządu	Tak
Shouky Oren	GTC Real Estate Holding B.V.	Członek Zarządu	Tak
	TBIF Financial Services B.V.	Członek Rady Nadzorczej	Tak
	Tahal Group International B.V.	Członek Rady Nadzorczej	Tak
	Inbal Insurance Company Ltd.	Członek Rady Dyrektorów	Nie
	MI Assets	Członek Rady Dyrektorów	Nie

Imię i Nazwisko	Spółka	Zajmowane Stanowisko	Czy nadal zajmuje stanowisko?
Jan Sloomweg	Bucharest Tower Investments B.V.*	Członek Zarządu	Nie
	Athlon Car Lease International B.V.	Członek Zarządu	Nie
	Kardan N.V.	Członek Zarządu	Tak
	GTC Real Estate Holding B.V.	Członek Zarządu	Tak
	Tahal Group International B.V.	Członek Rady Nadzorczej	Tak
	Task Water B.V.	Członek Zarządu	Tak
	TBIF Financial Services B.V.	Członek Rady Nadzorczej	Tak
	Kardan Land India B.V.	Członek Zarządu	Nie
	Kardan Land India Residential B.V.	Członek Zarządu	Nie
	Emerging Investments XI B.V.	Członek Zarządu	Tak
	Emerging Investments XII B.V.	Członek Zarządu	Tak
	Kardan Financial Services	Członek Rady Nadzorczej	Nie
	Kooikers weg Beheer B.V.	Udziałowiec	Tak
	Homburg Eastern Europe Fund	Udziałowiec	Tak

¹ Likwidację spółki rozpoczęto na podstawie decyzji Sądu Rejonowego w Warszawie z dnia 2 listopada 2010 r. Na Datę Prospektu postępowanie likwidacyjne spółki jest nadal w toku. Powodem rozpoczęcia postępowania likwidacyjnego było wszczęcie procedury upadłościowej spółki.

² Likwidację spółki rozpoczęto na podstawie uchwały partnerów z dnia 17 czerwca 2008 r. Na Datę Prospektu postępowanie likwidacyjne spółki jest nadal w toku. Powodem rozpoczęcia likwidacji spółki było osiągnięcie celów, dla których spółka została utworzona, a tym samym zakończenie jej działalności.

* Spółka z Grupy

** Udział w spółce publicznej powyżej 1% głosów na walnym zgromadzeniu

Ubezpieczenie

Członkowie Zarządu i Rady Nadzorczej, jak również członkowie organów zarządzających Spółek Zależnych są ubezpieczeni od odpowiedzialności cywilnej (w tym od odpowiedzialności związanej z ofertą publiczną papierów wartościowych) do łącznej wysokości 25.000.000 EUR. Składka ubezpieczeniowa jest opłacana przez Spółkę. Polisa ubezpieczeniowa została wystawiona przez Chartis Europe S.A. i wygasa w dniu 25 lutego 2013 r.

Inne informacje na temat członków Zarządu i Rady Nadzorczej

Jan Sloomweg posiada udział w Homburg Eastern Europe Fund o wartości 25.000 EUR. Homburg Eastern Europe Fund inwestuje w nieruchomości w krajach bałtyckich i potencjalnie może być konkurentem Spółki.

Zgodnie z oświadczeniami złożonymi przez członków Zarządu i Rady Nadzorczej, poza wyjątkami opisanymi powyżej oraz w punkcie „Akcje Istniejące lub opcje na Akcje będące własnością członków Zarządu i Rady Nadzorczej” poniżej, w ciągu ostatnich pięciu lat żaden członek Zarządu i Rady Nadzorczej:

- nie posiadał udziałów ani akcji w spółce kapitałowej ani nie był współnikiem w spółce osobowej;
- nie był akcjonariuszem spółki publicznej posiadającym akcje reprezentujące ponad 1% głosów na walnym zgromadzeniu tej spółki;
- nie prowadził żadnej działalności gospodarczej, innej niż działalność w Spółce, która mogłaby mieć istotne znaczenie dla Spółki;
- nie został skazany za przestępstwo związane z oszustwem;
- nie był objęty postępowaniem lub sankcjami nałożonymi przez jakikolwiek organ państwa lub inny organ nadzoru (w tym organizacje handlowe);

- nie był objęty sądowym zakazem pełnienia funkcji w organach administracyjnych, zarządzających lub nadzorczych spółek lub zakazem sprawowania funkcji kierowniczych lub prowadzenia działalności jakiegokolwiek spółki; oraz
- nie był członkiem organu administracyjnego, zarządzającego, nadzorczego lub wykonawczego jakiegokolwiek spółki, nad którą ustanowiono zarząd komisaryczny, która została postawiona w stan upadłości, likwidacji lub wobec której prowadzono podobne postępowanie.

Relacje rodzinne

Alain Ickovics i Yosef Grunfeld są kuzynami. Poza wskazaną relacją rodzinną, między członkami Zarządu i członkami Rady Nadzorczej nie zachodzą relacje rodzinne.

Funkcje administracyjne, zarządcze lub nadzorcze pełnione w innych podmiotach

Poza wyjątkami opisanymi powyżej żaden z członków Zarządu lub Rady Nadzorczej nie pełni funkcji administracyjnych, nadzorczych lub zarządczych w innej spółce, ani nie pełni żadnych ważnych funkcji poza Spółką, które mogłyby mieć istotne znaczenie dla Spółki.

Konflikt Interesów

Poza konfliktami interesów opisanymi powyżej żaden z członków Zarządu, ani Rady Nadzorczej nie znajduje się w stanie faktycznego lub potencjalnego konfliktu interesów wynikającego z ich osobistych interesów i obowiązków lub zobowiązań wobec Spółki.

Transakcje i umowy z członkami Zarządu lub Rady Nadzorczej

W okresie objętym Skonsolidowanymi Sprawozdaniem Finansowym i do Daty Prospektu Spółka nie zawarła innych transakcji z członkami Zarządu lub członkami Rady Nadzorczej, ani nie zawierała żadnych porozumień płacowych w związku ze stanowiskami zajmowanymi w Zarządzie i Radzie Nadzorczej lub w związku ze świadczeniem usług na rzecz Spółki, zgodnie z opisem w niniejszym rozdziale, za wyjątkiem transakcji opisanych w rozdziale „*Transakcje z Podmiotami Powiązanymi - Transakcje z członkami Zarządu i członkami Rady Nadzorczej*”.

Transakcje i umowy z głównymi akcjonariuszami, klientami, usługodawcami lub innymi osobami dzięki którym którykolwiek członek Zarządu lub Rady Nadzorczej został powołany na stanowisko członka Zarządu lub Rady Nadzorczej

Nie istnieją umowy, ani porozumienia z głównymi akcjonariuszami, klientami, usługodawcami Spółki lub innymi podmiotami, na podstawie których jakikolwiek członek Zarządu lub Rady Nadzorczej został powołany na stanowisko członka Zarządu lub Rady Nadzorczej.

Udział członków Zarządu lub Rady Nadzorczej w Ofercie

Zgodnie z oświadczeniami Piotr Kroenke, Erez Boniel, Krzysztof Gerula i Mariusz Grendowicz zamierzają uczestniczyć w Ofercie i dokonać zapisu na Akcje Oferowane reprezentujące mniej niż 5% Akcji Oferowanych. Powyższe osoby nie podjęły jeszcze decyzji co do ilości nabywanych Akcji Oferowanych.

Jak wynika z informacji, w których posiadaniu jest Spółka, na Datę Prospektu pozostali członkowie Zarządu i Rady Nadzorczej nie zamierzają uczestniczyć w Ofercie i dokonać zapisu na Akcje Oferowane lub nie podjęli jeszcze decyzji w tym zakresie.

Akcje Istniejące lub opcje na Akcje będące w posiadaniu członków Zarządu i Rady Nadzorczej

Poniższa tabela przedstawia liczbę Akcji posiadanych przez każdego z członków Zarządu i Rady Nadzorczej.

Imię i Nazwisko	Liczba Akcji	Wartość nominalna Akcji w PLN
Piotr Kroenke	205.418	20.541,80
Erez Boniel	126.000	12.600
Hagai Harel	205.470	20.547
Krzysztof Gerula	1.700	170
Mariusz Grendowicz	7.000	700
Hagai Harel	205.470	20.547

Z wyjątkiem opisanych powyżej, żaden inny członek Zarządu ani Rady Nadzorczej nie posiada żadnych Akcji Istniejących lub opcji na Akcje.

Na Datę Prospektu nie istnieją żadne ograniczenia dotyczące zbywania Akcji posiadanych przez członków Zarządu i Rady Nadzorczej.

Wynagrodzenie i warunki umów o świadczenie usług

Wynagrodzenie członków Zarządu

Spółka podpisała umowy o pracę z następującymi członkami Zarządu:

Imię i Nazwisko	Data podpisania umowy	Data wygaśnięcia umowy	Stanowisko
Piotr Kroenke	17 sierpnia 1995 r.	31 grudnia 2014 r.	Członek Zarządu
Erez Boniel	16 marca 1997 r.	31 grudnia 2014 r.	Członek Zarządu
Mariusz Kozłowski	30 listopada 1999 r.	Nieokreślony	Członek Zarządu
Jacek Wachowicz	15 listopada 2010 r.	31 grudnia 2014 r.	Członek Zarządu

Witold Zatoński świadczy usługi na rzecz Spółki na podstawie umowy o świadczenie usług z dnia 1 kwietnia 2007 r. zawartej między Spółką a Witold Zatoński sp. j., podmiotem kontrolowanym przez Witolda Zatońskiego. Yovav Carmi świadczy usługi na rzecz Spółki na podstawie kontraktu menedżerskiego z dnia 15 marca 2011 r. zawartego między Spółką, a Yovavem Carmi. Hagai Harel świadczy usługi na rzecz Spółki na podstawie kontraktu menedżerskiego zawartego w 2005 r. między Spółką a Hagai Harelem.

Poniższa tabela przedstawia roczne wynagrodzenie członków Zarządu (tych, którzy wykonywali swoje funkcje w 2011 r.) ze strony Spółki i ze strony podmiotów powiązanych ze Spółką za 2011 r.

Imię i Nazwisko	Wynagrodzenie zasadnicze i dodatkowe składniki wynagrodzenia otrzymane od Spółki za 2011 r.		Wynagrodzenie zasadnicze i dodatkowe składniki wynagrodzenia otrzymane od Spółek Zależnych za 2011 r.		Liczba przyznanych Akcji Fantomowych
	(tys. EUR)		(tys. PLN)		
Piotr Kroenke	463	-	1.907	-	155.004
Erez Boniel	517	-	2.130	-	155.004
Yovav Carmi	37	288	152	1.187	100.008
Hagai Harel	541	-	2.229	-	155.004
Mariusz Kozłowski	492	-	2.027	-	155.004
Jacek Wachowicz	203	-	836	-	62.504
Witold Zatoński	460	-	1.895	-	123.000

Łączne wynagrodzenie otrzymane od Spółki przez wyżej wymienionych członków Zarządu za 2011 r. wyniosło 3.001 tys. EUR (12.364 tys. PLN) i 905.528 przyznanych Akcji Fantomowych.

Poniższa tabela przedstawia wynagrodzenie członków Zarządu (tych, którzy wykonywali swoje funkcje w 2012 r.) ze strony Spółki i ze strony podmiotów powiązanych ze Spółką za pierwszy kwartał 2012 r.

Imię i Nazwisko	Wynagrodzenie zasadnicze i dodatkowe składniki wynagrodzenia otrzymane od Spółki za pierwszy kwartał 2012 r.	Wynagrodzenie zasadnicze i dodatkowe składniki wynagrodzenia otrzymane od Spółek Zależnych za pierwszy kwartał 2012 r.	Wynagrodzenie zasadnicze i dodatkowe składniki wynagrodzenia otrzymane od Spółki za pierwszy kwartał 2012 r.	Wynagrodzenie zasadnicze i dodatkowe składniki wynagrodzenia otrzymane od Spółek Zależnych za pierwszy kwartał 2012 r.	Liczba przyznanych Akcji Fantomowych
	(tys. EUR)		(tys. PLN)		
Piotr Kroenke	117	-	493	-	26.751
Erez Boniel	130	-	544	-	26.751
Yovav Carmi	33	68	134	290	25.002
Hagai Harel	136	-	566	-	26.751
Mariusz Kozłowski	110	-	460	-	26.751
Jacek Wachowicz	66	-	276	-	3.126
Witold Zatoński	87	-	362	-	18.750

Łączne wynagrodzenie otrzymane od Spółki przez wyżej wymienionych członków Zarządu za pierwszy kwartał 2012 r. wyniosło 747 tys. EUR (4.393 tys. PLN) i 153.882 przyznanych Akcji Fantomowych.

Erez Boniel i Mariusz Kozłowski są uprawnieni do równowartości trzymiesięcznego wynagrodzenia za pracę, w przypadku gdy ich umowa o pracę zostanie rozwiązana.

Wynagrodzenie członków Rady Nadzorczej

Poniższa tabela przedstawia wynagrodzenie otrzymywane przez poszczególnych członków Rady Nadzorczej (obecnych i tych, którzy wykonywali swoje funkcje w 2011 r.) od Spółki i od podmiotów powiązanych ze Spółką za 2011 r.

Imię i Nazwisko	Wynagrodzenie zasadnicze i dodatkowe składniki wynagrodzenia otrzymane od Spółki za 2011 r.	Wynagrodzenie zasadnicze i dodatkowe składniki wynagrodzenia otrzymane od Spółki za 2011 r.	Liczba przyznanych Akcji Fantomowych
	(tys. EUR)	(tys. PLN)	
Alain Ickovics	-	-	-
David Brush	-	-	-
Krzysztof Gerula	-	-	-
Mariusz Grendowicz	24	99	-
Yosef Grunfeld	-	-	-
Artur Kucharski	24	99	-
Jan Slootweg	-	-	-
Eli Alroy*	1.908	7.861	-**
Henry Alster***	-	-	-
Walter van Damme****	-	-	-
Alon Shlank****	-	-	-

* Przeszedł pełnić funkcję członka Rady Nadzorczej w dniu 6 kwietnia 2012 r.

** Na Datę Prospektu Eli Alroy zrzekł się wszystkich przyznanych mu na dzień 31 grudnia 2011 r. 250.000 Akcji Fantomowych.

*** Przeszedł pełnić funkcję członka Rady Nadzorczej w dniu 21 stycznia 2011 r.

**** Przeszedł pełnić funkcję członka Rady Nadzorczej w dniu 20 stycznia 2011 r.

Łączne wynagrodzenie otrzymane od Spółki przez wyżej wymienionych członków Rady Nadzorczej za 2011 r. wyniosło 1.956 tys. EUR i 250.000 przyznanych Akcji Fantomowych. Członkowie Rady Nadzorczej nie otrzymali za 2011 r. wynagrodzenia od Spółek Zależnych.

Poniższa tabela przedstawia wynagrodzenie otrzymywane przez poszczególnych członków Rady Nadzorczej od Spółki i od podmiotów powiązanych ze Spółką za pierwszy kwartał 2012 r.

Imię i Nazwisko	Wynagrodzenie zasadnicze i dodatkowe składniki wynagrodzenia otrzymane od Spółki za pierwszy kwartał 2012 r.	Wynagrodzenie zasadnicze i dodatkowe składniki wynagrodzenia otrzymane od Spółki za pierwszy kwartał 2012 r.	Liczba przyznanych Akcji Fantomowych
	(tys. EUR)	(tys. PLN)	
Alain Ickovics	-	-	-
David Brush	-	-	-
Krzysztof Gerula	-	-	-
Mariusz Grendowicz	6	25	-
Yosef Grunfeld	-	-	-
Artur Kucharski	6	25	-
Jan Slootweg	-	-	-
Eli Alroy	405	1.691	-

Łączne wynagrodzenie otrzymane od Spółki przez wyżej wymienionych członków Rady Nadzorczej za pierwszy kwartał 2012 r. wyniosło 417 tys. EUR (1.742 tys. PLN) i nie przyznano Akcji Fantomowych. Członkowie Rady Nadzorczej nie otrzymali za 2012 r. wynagrodzenia od Spółek Zależnych.

Program motywacyjny i Akcje Fantomowe

Niektórzy pracownicy Spółki zajmujący kluczowe stanowiska kierownicze, członkowie Zarządu i Rady Nadzorczej są uprawnieni z tytułu akcji fantomowych Spółki (zwanymi dalej „**Akcjami Fantomowymi**”). Akcje Fantomowe przyznają uprawnionym osobom prawo do wypłat ze strony Spółki w wysokości różnicy między średnią ceną zamknięcia Akcji na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w okresie trzydziestu dni przed datą złożenia w Spółce zawiadomienia o realizacji prawa a ceną bazową za Akcję (z uwzględnieniem mechanizmu dostosowania ceny w oparciu o wysokość dywidendy). Akcje Fantomowe nie są instrumentami finansowymi zamiennymi lub wymiennymi na Akcje, w szczególności nie są opcjami na Akcje. Akcje Fantomowe są jedynie sposobem obliczania odroczonego wynagrodzenia osób uprawnionych do Akcji Fantomowych, zależnego od przyszłej ceny Akcji na rynku regulowanym.

Decyzja dotycząca sposobu rozliczania Akcji Fantomowych (tzn. wypłata w gotówce czy w papierach wartościowych), jak również decyzja w sprawie liczby Akcji Fantomowych przyznawanych danej osobie uprawnionej, należy do wyłącznego uznania Rady Nadzorczej. Nie istnieją formalne zasady ani regulamin określający liczbę Akcji Fantomowych przyznawanych osobom uprawnionym.

Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW

Zgodnie z Regulaminem GPW Spółka jako spółka publiczna notowana na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie powinna przestrzegać zasad ładu korporacyjnego określonych w Dobrych Praktykach Spółek Notowanych na GPW. Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW to zbiór zaleceń i zasad dotyczących postępowania organów spółek publicznych i ich akcjonariuszy. Regulamin GPW i uchwały zarządu GPW oraz rady giełdy regulują sposób, w jaki spółki publiczne ujawniają informacje na temat przestrzegania zasad ładu korporacyjnego oraz zakresu publikowanych informacji. Jeśli któraś z zasad nie jest przestrzegana przez spółkę publiczną w sposób stały lub została naruszona incydentalnie, taka spółka publiczna musi ujawnić ten fakt w formie raportu bieżącego. Ponadto, spółka publiczna jest zobowiązana dołączyć do raportu rocznego informacje dotyczące zakresu, w jakim stosowała się ona do Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW w danym roku obrotowym.

Spółka stara się zapewnić jak największą przejrzystość swoich działań, najwyższą jakość komunikacji z inwestorami i ochronę praw jej akcjonariuszy, również w dziedzinach, które nie są regulowane przez prawo. Dlatego też Spółka podjęła niezbędne działania w celu przestrzegania wszystkich tych zasad w możliwie jak najszerszym zakresie. W roku obrotowym zakończonym 31 grudnia 2011 r. Spółka odstąpiła od następujących Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW:

- Spółka nie publikuje na swojej stronie internetowej informacji znanych Zarządowi, na podstawie

oświadczenia członka Rady Nadzorczej, w sprawie wszelkich powiązań członka Rady Nadzorczej z akcjonariuszem posiadającym akcje reprezentujące nie mniej niż 5% wszystkich głosów na Walnym Zgromadzeniu (odstąpienie od zasady określonej w części I pkt 11 Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW). W opinii Spółki komunikowanie się z inwestorami w najszerszym możliwym zakresie, w tym przez Internet, jest najlepszą praktyką korporacyjną. Spółka dąży do zapewnienia jasności i przejrzystości swoich działań. Jednak niektóre z punktów wymagają informacji od akcjonariuszy lub nakładają wymagania większe niż określone obowiązującym prawem. Chociaż Spółka zamierza wprowadzić tę zasadę w życie w jak najszerszym zakresie, nie może zagwarantować, że w obecnym brzmieniu zasada ta będzie przestrzegana w całości.

- Rada Nadzorcza nie rozpatruje i nie opiniuje zagadnień mających być przedmiotem uchwał Walnego Zgromadzenia (odstąpienie od zasady określonej w części III pkt 1 ppkt 3 Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW). Statut nie nakłada wymogu, aby Rada Nadzorcza rozpatrywała i opiniowała sprawy mające być przedmiotem uchwał Walnego Zgromadzenia. Rada Nadzorcza może jednak podjąć decyzję o przestrzeganiu tej zasady.
- Członkowie Rady Nadzorczej nie są zobowiązani do przedstawiania Zarządowi informacji o powiązaniach (finansowych, rodzinnych lub innych, które mogą mieć wpływ na stanowisko członka Rady Nadzorczej w sprawie rozstrzyganej przez Radę Nadzorczą) z akcjonariuszem dysponującym akcjami reprezentującymi nie mniej niż 5% wszystkich głosów na Walnym Zgromadzeniu (odstąpienie od zasady określonej w części III pkt 2 Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW). Spółka jest zdania, że obowiązki informacyjne nałożone przez obowiązujące przepisy prawa są wystarczające do zapewnienia, aby akcjonariusze mieli pełny dostęp do ważnych informacji, które mogłyby wpłynąć na wartość papierów wartościowych emitowanych przez Spółkę. Spółka rozważy przyjęcie tej zasady w przyszłości.
- Tylko jeden, a nie dwaj członkowie Rady Nadzorczej spełniają kryteria niezależności od Spółki i podmiotów posiadających istotne powiązania ze Spółką, określone w Statucie (odstąpienie od zasady określonej w części III pkt 6 Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW). Statut przewiduje, że jeden członek Rady Nadzorczej powinien być członkiem niezależnym. Spółka uważa, że to gwarantuje odpowiedni i niezależny nadzór nad sprawami Spółki.
- W ramach Rady Nadzorczej nie funkcjonuje komitet ds. nominacji ani komitet ds. wynagrodzeń (odstąpienie od zasady określonej w części III pkt 8 Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW). Zadania obu tych komitetów są wypełniane przez całą Radę Nadzorczą.

Szczegółowe informacje dotyczące przestrzegania przez Spółkę Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW znajdują się w oświadczeniu dotyczącym zgodności z zasadami ładu korporacyjnego w 2011 r., które zgodnie z § 91 pkt 5.4 Rozporządzenia o Raportach stanowi odrębną część sprawozdania Zarządu z działalności Spółki.

ZNACZNI AKCJONARIUSZE

Znaczni akcjonariusze

Na Datę Prospektu, według najlepszej wiedzy Spółki, znacznymi akcjonariuszami posiadającymi przynajmniej pięć procent łącznej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu są GTC Real Estate Holding B.V. oraz dwa otwarte fundusze emerytalne: ING Nationale Nederlanden OFE i Aviva Commercial Union OFE BZ WBK S.A.

Wszystkie Akcje Istniejące są akcjami zwykłymi, z których każda uprawnia do wykonywania jednego głosu na Walnym Zgromadzeniu. Znaczni Akcjonariusze nie posiadają żadnych innych praw głosu na Walnym Zgromadzeniu.

Kontrola nad Spółką

Na Datę Prospektu, GTC RE jest akcjonariuszem większościowym Spółki posiadającym około 27,75% akcji w kapitale zakładowym Spółki i uprawniających do wykonywania około 27,75% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu. Jako akcjonariusz większościowy Spółki, GTC RE wykonuje prawa akcjonariusza określone w Kodeksie Sądów Handlowych oraz w Statucie.

GTC RE jest spółką całkowicie zależną od Kardan. Kardan jest aktywnym inwestorem w sektorze nieruchomości oraz infrastrukturę wodną, skoncentrowanym na rynkach wschodzących. Akcje spółki Kardan są notowane na giełdzie Euronext w Amsterdamie oraz na Giełdzie Papierów Wartościowych w Tel Awiwie. Na Datę Prospektu, łączne aktywa Kardan wyniosły około 5 miliardów EUR.

Kardan ujawnił w swoim skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za 2011 r., że otrzymał pismo od izraelskiej komisji papierów wartościowych (*Israel Securities Authority*), w sprawie rutynowego audytu sprawozdań finansowych Kardan za 2009 r., w którym zakwestionowana została wartość księgową pięciu nieruchomości Grupy.

Na Datę Prospektu, Kardan powiadomił Spółkę, że w zależności od warunków rynkowych zamierza uczestniczyć w Ofercie i wykonać wszystkie Prawa Poboru.

Statut nie zawiera szczególnych postanowień dotyczących nadużywania kontroli przez znacznych akcjonariuszy Spółki.

Struktura akcjonariatu po przeprowadzeniu Oferty

Poniższa tabela przedstawia strukturę akcjonariatu Spółki na dzień 28 maja 2012 r., oraz spodziewaną strukturę akcjonariatu po przeprowadzeniu Oferty.

	Stan na dzień 28 maja 2012 r.		Stan po przeprowadzeniu Oferty*		Stan po przeprowadzeniu Oferty**	
	Liczba Akcji	% głosów na WZ	Liczba Akcji	% głosów na WZ	Liczba Akcji	% głosów na WZ
GTC RE***	60.882.815	27,75	88.635.919	27,75	60.882.815	19,06
ING Nationale Nederlanden OFE	23.943.177	10,91	34.857.546	10,91	23.943.177	7,50
Aviva Commercial Union OFE BZ WBK S.A.	15.861.600	7,23	23.092.025	7,23	15.861.600	4,97
Pozostali	118.685.398	54,10	172.787.500	54,10	218.685.398	68,47
Razem	219.372.990	100	319.372.990	100	319.372.990	100

Źródło: Spółka

* Przy założeniu, że wszystkie Akcje Oferowane zostaną ostatecznie zaoferowane w Ofercie i objęte przez inwestorów oraz że znaczni akcjonariusze Spółki wykonają w całości przysługujące im Prawa Poboru z posiadanych Akcji Istniejących.

** Przy założeniu, że wszystkie Akcje Oferowane zostaną ostatecznie zaoferowane w Ofercie i objęte przez inwestorów oraz że dotychczasowi akcjonariusze Spółki nie wykonają przysługujących im Praw Poboru z posiadanych Akcji Istniejących.

*** W 100% kontrolowana przez Kardan.

ROZWODNIENIE

W przypadku powodzenia Oferty oraz przy założeniu, że wszystkie Akcje Oferowane zostaną zaoferowane i objęte przez inwestorów, natychmiastowe rozwodnienie udziału akcjonariusza, który nie wykonał Prawa Poboru, w kapitale zakładowym Spółki oraz w ogólnej liczbie głosów na Walnym Zgromadzeniu spowodowane Ofertą wyniesie 31%. Oznacza to, że po rejestracji podwyższenia kapitału zakładowego wynikającego z emisji Akcji Oferowanych, 219.372.990 Akcji Istniejących, które stanowią na Datę Prospektu 100% kapitału zakładowego Spółki oraz uprawniają łącznie do 100% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu, będą reprezentować 69% kapitału zakładowego Spółki oraz będą uprawniać łącznie do 69% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu.

Poniższa tabela przedstawia informacje na temat aktualnej na Datę Prospektu oraz spodziewanej po przeprowadzeniu Oferty struktury kapitału zakładowego Spółki.

	Na Datę Prospektu		Stan po przeprowadzeniu Oferty*	
	Liczba Akcji	% głosów na WZ	Liczba Akcji	% głosów na WZ
Akcje Istniejące	219.372.990	100	219.372.990	69
Akcje Oferowane	-	-	100.000.000	31
Akcje razem	219.372.990	100	319.372.990	100

Źródło: Spółka

* Przy założeniu, że wszystkie Akcje Oferowane zostaną zaoferowane w Ofercie i objęte przez inwestorów.

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” („MSR 24”) (Załącznik do Rozporządzenia Komisji (WE) nr 1126/2008 z dnia 3 listopada 2008 roku 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:

- Kardan, pośredni akcjonariusz kontrolujący Grupę (zob. „Znaczeni akcjonariusze Spółki – Kontrola nad Spółką”), oraz GTC Holding, spółka zależna Kardan – Grupa płaci wynagrodzenie za usługi i za doradztwo w związku z usługami zarządzania świadczonymi przez GTC Holdings i Kardan na rzecz Grupy;
- transakcje z członkami Zarządu i członkami Rady Nadzorczej jako wynagrodzenie za usług świadczonych na rzecz Grupy; oraz
- transakcje pomiędzy spółkami wchodzącymi w skład Grupy.

Zdaniem Spółki warunki, na jakich są dokonywane transakcje z podmiotami powiązanymi Spółki, nie odbiegają od warunków rynkowych.

Poza transakcjami przedstawionymi poniżej, w Grupie nie były dokonywane żadne inne transakcje z podmiotami powiązanymi w rozumieniu MSR 24.

Ze względu na system sprawozdawczy przyjęty w Grupie nie jest możliwe podanie w niniejszym Prospekcie danych dotyczących transakcji z podmiotami powiązanymi za okres przypadający po dniu 31 marca 2012 r.

Transakcje pomiędzy Spółką a Kardan oraz GTC Holding oraz transakcje z członkami Zarządu i Rady Nadzorczej

Szczegóły dotyczące powyższych transakcji, w tym, saldo na dzień 31 grudnia 2011 r., 2010 r. i 2009 r. lub wynagrodzenia wypłacone na lata zakończone 31 grudnia 2011 r., 2010 r. i 2009 r., zostały przedstawione w poniższej tabeli:

	Na dzień i za okres trzech miesięcy zakończony 31 marca		Na dzień i za rok zakończony 31 grudnia				Na dzień i za okres trzech miesięcy zakończony 31 marca			Na dzień i za rok zakończony 31 grudnia						
	2012 (niezbadane)		2011 (zbadane)		2010 (zbadane)		2009 (zbadane)		2012 (niezbadane)		2011 (zbadane)		2010 (zbadane)		2009 (zbadane)	
	(tys. EUR)		(tys. EUR)		(tys. EUR)		(tys. EUR)		(tys. PLN)		(tys. PLN)		(tys. PLN)		(tys. PLN)	
Transakcje																
Oplaty za doradztwo i usługi od jednostki dominującej/ jednostki najwyszego szczebla	73	289	308	379	113	1.191	1.230	1.640								
Salda																
Rozrachunki z członkiem Rady Nadzorczej	-	-	11	-	-	-	44	-								
Pożyczki udzielone jednostkom stowarzyszonym	46.869	46.800	43.132	40.891	195.050	206.706	170.816	167.988								
Pożyczki udzielone jednostkom współkontrolowanym („joint venture“)	21.819	21.707	19.644	53.990	90.802	95.875	77.796	221.802								
Pożyczki udzielone członkom Zarządu	-	-	25	50	-	-	99	205								
Zobowiązania	-	(4.489)	(970)	(880)	-	(19.827)	(3.841)	(3.615)								
Zobowiązanie finansowe	-	-	(400)	(400)	-	-	(1.584)	(1.643)								

Źródło: Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe, Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe w EUR, Spółka (w odniesieniu do danych na dzień i za okres trzech miesięcy zakończony 31 marca 2012 r.)

Wynagrodzenie członków Zarządu i Rady Nadzorczej otrzymane za pierwszy kwartał 2012 r. wyniosło 1.164 tys. EUR (6.135 tys. PLN) oraz 153.882 Akcji Fantomowych (zob. „Zarządzanie i ład korporacyjny – Wynagrodzenie i warunki umów o świadczenie usług – Program motywacyjny i Akcje Fantomowe”).

Wynagrodzenie członków Zarządu i Rady Nadzorczej za rok zakończony 31 grudnia 2011 r. wyniosło 20.418 tys. PLN (4.956 tys. EUR) oraz 1.155.528 Akcji Fantomowych.

Wynagrodzenie członków Zarządu i Rady Nadzorczej za rok zakończony 31 grudnia 2010 r. wyniosło 9.987 tys. PLN (2.500 tys. EUR) oraz 490.000 Akcji Fantomowych.

Wynagrodzenie członków Zarządu i Rady Nadzorczej za rok zakończony 31 grudnia 2009 r. wyniosło 15.920 tys. PLN (3.679 tys. EUR) oraz 500.000 Akcji Fantomowych.

W styczniu 2009 r. jeden z członków Zarządu podpisał umowę przedwstępną w wysokości 2.098 tys. PLN (485 tys. EUR) na zakup jednostki mieszkalnej w jednym z projektów Grupy. Ostateczna umowa nabycia nieruchomości została podpisana w 2010 r.

Transakcje pomiędzy Spółką a Spółkami Zależnymi oraz współzależnymi

Dla celów skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy, transakcje pomiędzy spółkami wchodzącymi w skład Grupy są eliminowane, i w związku z tym, zgodnie z Rozporządzeniem 809/2004 w powiązaniu z pkt 4 MSR 24, nie zostały opisane w Prospekcie, z wyłączeniem transakcji pomiędzy Emitentem a Spółkami Zależnymi oraz współzależnymi, które zostały przedstawione poniżej.

Spółka zawiera szereg transakcji ze spółkami należącymi do Grupy, które są eliminowane w procesie konsolidacji. Są to:

- zakupy i sprzedaż usług o charakterze doradczym i administracyjnym, usług typu *asset management* (kompleksowe zarządzanie nieruchomością);
- pożyczki udzielone na rzecz i otrzymane od spółek należących do Grupy; oraz
- dywidendy otrzymane od spółek należących do Grupy.

Wartość transakcji pomiędzy Spółką a Spółkami Zależnymi oraz współzależnymi w okresie trzech miesięcy zakończonym 31 marca 2012 r. oraz stan rozrachunków na dzień 31 marca 2012 r. przedstawia następująca tabela.

	Zakupy	Sprzedaż	Odsetki – koszty finansowe	Odsetki – przychody finansowe	Dywidenda	Saldo pożyczek otrzymanych	Saldo należności z wyjątkiem pożyczek	Saldo pożyczek udzielonych
	Na dzień oraz za okres trzech miesięcy zakończony 31 marca 2012							
	(niezbadane)							
	(tys. PLN)							
Centrum Światowida sp. z o.o.	-	189	-	2.600	-	-	1.495	134.356
Diego Sp. z o.o.	-	172	-	670	-	-	65	36.979
Globis Poznan Sp. z o.o.	-	109	-	0	-	-	187	-
Globis Wrocław Sp. z o.o.	-	152	-	0	-	-	62	-
GTC Satellite Sp. z o.o.	-	353	-	597	-	-	557	20.933
GTC Galeria CTWA Sp. z o.o.	-	749	-	1.523	-	-	316	81.110
GTC Ortal Sp. z o.o.	-	-	-	1.446	-	-	-	92.279
GTC Com 1 Sp. z o.o.	-	57	-	34	-	-	135	2.276
GTC UBP Sp. z o.o. (dawniej GTC Com 3 sp. z o.o.)	-	392	-	1.460	-	-	243	94.562
GTC Ogrody Galileo Sp. z o.o.	-	-	-	829	-	-	-	57.506
Mieszkania Światowida sp. z o.o.	-	-	-	54	-	-	-	2.779

	Zakupy	Sprzedaż	Odsetki – koszty finansowe	Odsetki – przy- chody finanso- we	Dywi- denda	Saldo pożyczek otrzyma- nych	Saldo należno- ści z wy- jątkiem pożyczek	Saldo pożyczek udzielo- nych
	Na dzień oraz za okres trzech miesięcy zakończony 31 marca 2012							
	(niezbadane)							
	(tys. PLN)							
GTC Wilson Park Sp. z o.o. (dawniej GTC Com 4 sp. z o.o.)	-	37	-	500	-	-	1	35.804
GTC Moderna Sp. z o.o. (dawniej GTC Com 5 sp. z o.o.)	-	0	-	738	-	-	0	49.624
Cyril (Francuska) Sp. z o.o.	-	436	-	1.670	-	-	2.113	99.012
GTC Nefryt Sp. z o.o.	-	-	4	-	-	-	-	-
GTC Topaz Office Sp. z o.o.	-	-	4	-	-	-	-	-
Centrum Handlowe Wilanów Sp. z o.o. *	-	60	-	59	-	-	41	4.632
GTC Galeria Kazimierz Sp. z o.o. *	-	590	379	0	-	48.341	224	-
Omikron Development Inwestycje Sp. z o.o.	-	-	-	-	-	-	2	-
GTC Konstancja Sp. z o.o.	-	473	-	2.449	-	-	291	88.115
GTC GK Office Sp. z o.o.	-	227	-	0	-	-	376	-
GTC Karkonoska Sp. z o.o. (dawniej GTC Wrocław Office sp. z o.o.)	-	-	-	1.147	-	-	-	73.460
GTC Korona SA	-	278	-	305	-	-	463	16.213
GTC Corius sp. z o.o (dawniej Sigma develop- ment sp. z o.o.)	-	99	-	1.496	-	-	223	81.088
GTC Aeropark Sp. z o.o.	-	188	-	503	-	-	313	20.013
C&R Developments s.r.o.	-	-	-	-	-	-	13	-
Fajos S.R.L.	-	-	-	-	-	-	5	-
GTC Real Estate Investments Ukraine B.V.	-	7	-	965	-	-	6	67.533
GTC Russia	-	-	-	1.344	-	-	-	149.791
GTC Real Estate Investments Bulgaria BV	-	16	-	7 532	-	-	120	628.151
GTC Real Estate Vinohrady s.r.o.	-	-	-	-	-	-	7	-
GTC Real Estate Investments Croatia B.V.	-	-	-	4 803	-	-	10	377.523
GTC Real Estate Romania	-	52	-	10 679	-	-	127	837.566
GTC Real Estate Invest- ments Serbia B.V.	-	64	-	3.834	-	-	-	298.230
GTC Real Estate Investments Slovakia B.V.	-	7	-	2.384	-	-	-	196.672
Emerging Investments III B.V.	-	-	-	30	-	-	-	2.709
GTC Hungary Real Estate Development Company Ltd.	-	37	-	6 809	-	-	34	573.424
GTC Yuzhen Park EAD	-	-	-	-	-	-	0	-
Galeria Stara Zagora AD	-	-	-	-	-	-	44	-
Galeria Varna JSC	-	-	-	-	-	-	104	-

	Zakupy	Sprzedaż	Odsetki – koszty finansowe	Odsetki – przy- chody finanso- we	Dywi- denda	Saldo pożyczek otrzyma- nych	Saldo należno- ści z wy- jątkiem pożyczek	Saldo pożyczek udzielo- nych
	Na dzień oraz za okres trzech miesięcy zakończony 31 marca 2012							
	(niezbadane)							
	(tys. PLN)							
GTC Nekretnine Istok d.o.o	-	-	-	-	-	-	19	-
Galeria Burgas JSC	-	-	-	-	-	-	63	-
Green Dream S.R.L	-	-	-	-	-	-	47	-
Mars Commercial Center S.R.L.	-	-	-	-	-	-	5	-
Mercury Commercial Center S.R.L.	-	-	-	-	-	-	168	-
Razem	-	4.744	387	56.460	-	48.341	7.879	4.122.340

Źródło: Spółka

* Jednostki współzależne

Wartość transakcji pomiędzy Spółką a Spółkami Zależnymi oraz współzależnymi w roku zakończonym 31 grudnia 2011 r. oraz stan rozrachunków na dzień 31 grudnia 2011 r. przedstawia następująca tabela.

	Zakupy	Sprzedaż	Odsetki – koszty finansowe	Odsetki – przy- chody finanso- we	Dywi- denda	Saldo pożyczek otrzyma- nych	Saldo należno- ści z wy- jątkiem pożyczek	Saldo pożyczek udzielo- nych
	Na dzień oraz za rok zakończony 31 grudnia 2011							
	(niezbadane)							
	(tys. PLN)							
GTC Konstancja sp. z o.o.	-	1.960	-	3.259	-	-	168	46.553
GTC Karkonoska Sp. z o.o.	-	-	-	4.265	-	-	-	72.313
CH Wilanów Sp. z o.o. *	-	178	-	236	-	-	127	4.853
GTC Galeria CTWA Sp. z o.o	-	3.060	-	6.232	-	-	409	79.587
GTC GK Office Sp. z o.o.	-	867	-	178	4.700	-	97	-
GTC Aeropark Sp. z o.o	-	751	-	2.182	-	-	82	28.510
GTC Korona S.A.	-	1.011	-	1.278	-	-	121	15.909
GTC Topaz Office Sp. z o.o	-	305	-	56	10.178	1.450	122	-
GTC Francuska Sp. z o.o	-	1.877	-	4.037	-	-	1.556	97.343
Globis Poznań Sp. z o.o.	-	453	-	-	4.000	-	52	-
GTC Galeria Kazimierz Sp. z o.o. *	-	2.480	1.650	-	5.000	50.907	406	-
GTC Ortal Sp. z o.o.	-	-	-	5.368	-	-	-	90.833
Globis Wrocław Sp. z o.o.	-	573	-	-	4.000	-	67	-
Diego Sp. z o.o	-	553	-	2.094	-	-	100	36.308
Światowida Development Sp. z o.o.	-	1	-	-	-	-	11	-
Rodamco CH1 Sp. z o.o. *	-	-	-	-	28.000	-	-	-
GTC Satellite Sp. z o.o.	136	1.155	-	3.634	-	-	158	35.336
GTC Ogrody Galileo Sp. z o.o.	-	5	-	3.037	-	-	-	55.277
GTC Nefryt Sp. z o.o.	-	417	-	-	11.744	1.342	6	-

	Zakupy	Sprzedaż	Odsetki – koszty finansowe	Odsetki – przy- chody finanso- we	Dywi- denda	Saldo pożyczek otrzyma- nych	Saldo należno- ści z wy- jątkiem pożyczek	Saldo pożyczek udzielo- nych
	Na dzień oraz za rok zakończony 31 grudnia 2011							
	(niezbadane)							
	(tys. PLN)							
GTC Com1 Sp. z o.o.	-	5	-	127	-	-	65	2.241
GTC UBP Sp. z o.o.	-	1.613	-	5.390	-	-	225	91.457
GTC Wilson Park Sp. z o.o.	-	2	-	1.824	-	-	1	34.304
GTC Moderna Sp. z o.o.	-	-	-	2.743	-	-	-	48.886
Epsilon Development Inwestycje Sp. z o.o.	-	-	-	-	-	-	2	-
Centrum Światowida Sp. z o.o.	-	1.163	-	6.293	-	-	1.430	131.756
Alfa Development Inwestycje Sp. z o.o.	-	-	-	-	-	-	-	-
GTC Corius Sp. z o.o.	-	258	-	2.846	-	-	102	73.718
Omega Development Inwestycje Sp. z o.o.	-	-	-	-	-	-	-	-
Omikron Development Inwestycje Sp. z o.o.	-	-	-	-	-	-	2	-
Mieszkania Światowida Sp. z o.o.	-	-	-	56	-	-	-	2.875
GTC Real Estate Investments Ukraine B.V. oraz Emerging Investments III B.V.	-	6	-	3.590	-	-	-	34.784
GTC Real Estate Investments Bulgaria B.V.	-	298	-	27.761	-	-	337	313.272
GTC Real Estate Investments Slovakia B.V.	-	6	-	9.635	-	-	-	176.831
GTC Hungary Real Estate Development Company Zrt.	-	44	-	24.855	-	-	-	536.905
GTC Real Estate Investments Croatia B.V.	-	69	-	16.897	-	-	101	393.531
GTC Real Estate Investments Romania B.V.	-	320	-	41.101	-	-	314	650.052
GTC Real Estate Investments Serbia B.V.	-	151	-	15.713	-	-	27	345.274
GTC Real Estate Investments Russia B.V.	-	-	-	5.345	-	-	-	122.585
Razem	136	19.581	1.650	200.032	67.622	53.699	6.088	3.521.293

Źródło: Spółka

* Jednostki współzależne

Wartość transakcji pomiędzy Spółką a Spółkami Zależnymi oraz Współzależnymi w roku zakończonym 31 grudnia 2010 r. oraz stan rozrachunków na dzień 31 grudnia 2010 r. przedstawia następująca tabela.

	Zakupy	Zobowiązania z wyjątkiem pożyczek	Sprzedaż	Odsetki – koszty finansowe	Odsetki – przychody finansowe	Dywidenda	Saldo pożyczek otrzymanych	Saldo należności z wyjątkiem pożyczek	Saldo pożyczek udzielonych	
										Na dzień oraz za rok zakończony 31 grudnia 2010
(niezbadane)										
(tys. PLN)										
GTC Konstancja sp. z o.o.	-	-	1.534	-	2.699	-	-	414	-	47.294
GTC Wrocław Office Sp. z o.o. (obecnie CTC Karkonoska Sp. z o.o.)	-	-	-	-	3.870	-	-	-	-	68.048
CH Wilanów Sp. z o.o. *	-	-	147	-	82	-	-	175	-	4.042
GTC Galeria CTWA Sp. z o.o.	-	-	3.319	-	8.120	-	-	596	-	115.502
GTC GK Office Sp. z o.o.	-	-	699	-	1.010	-	-	126	-	12.841
GTC Aeropark Sp. z o.o.	-	-	742	-	2.957	-	-	180	-	45.688
GTC Korona S.A.	-	-	1.018	-	1.408	-	-	210	-	24.431
GTC Topaz Office Sp. z o.o.	-	-	736	-	659	-	43.228	167	-	10.181
GTC Cyril Sp. z o.o. (obecnie GTC Francuska Sp. z o.o.).	-	-	1.360	-	3.421	-	-	310	-	58.309
Globis Poznań Sp. z o.o.	-	-	441	-	-	22.000	-	109	-	-
GTC Galeria Kazimierz Sp. z o.o. *	-	-	2.575	1.269	-	14.000	44.070	513	-	-
Byrant Sp. z o.o. (obecnie GTC Ortal Sp. z o.o.)	-	232	-	-	5.050	-	-	-	-	84.965
Globis Wrocław Sp. z o.o.	-	-	535	-	-	4.500	-	112	-	-
Diego Sp. z o.o.	-	-	1.140	-	1.709	-	-	106	-	17.623
Rodamco CH1 Sp. z o.o. *	-	-	126	-	-	288.011	-	-	-	-
GTC Satellite Sp. z o.o.	104	-	990	-	2.858	-	-	284	-	54.591
GTC Sonata Sp. z o.o.	-	-	1	-	2.760	-	-	1	-	50.840
GTC Nefryt Sp. z o.o. (obecnie GTC Ogrody Galileo Sp. z o.o.)	-	-	1.321	-	-	30.375	-	358	-	-

Na dzień oraz za rok zakończony 31 grudnia 2010										
(niezbadane)										
(tys. PLN)										
Zakupy	Zobowiązania z wyjątkiem pożyczek	Sprzedaż	Odsetki – koszty finansowe	Odsetki – przychody finansowe	Dywidenda	Saldo pożyczek otrzymanych	Saldo należności z wyjątkiem pożyczek	Saldo pożyczek udzielonych		
GTC Com1 Sp. z o.o.	-	7	-	120	-	-	60	2.115		
GTC Com3 Sp. z o.o.	-	1.595	-	5.099	-	-	255	86.067		
GTC Com4 Sp. z o.o.	137	2	-	1.721	-	-	-	32.280		
GTC Com5 Sp. z o.o.	213	-	-	2.595	-	-	-	46.143		
Epsilon Development Inwestycje Sp. z o.o.	-	-	-	-	-	-	1	-		
GTC Real Estate Investments Russia B.V.	-	-	-	4.537	-	-	-	136.183		
Alfa Development Inwestycje Sp. z o.o.	-	-	-	-	-	-	-	-		
Sigma Development Inwestycje Sp. z o.o.	-	-	-	-	-	-	-	-		
Omega Development Inwestycje Sp. z o.o.	-	-	-	-	-	-	-	-		
Omikron Development Inwestycje Sp. z o.o.	-	-	-	-	-	-	1	-		
GTC Real Estate Investments Ukraine B.V. oraz Emerging Investments III B.V.	-	6	-	3.460	-	-	-	57.683		
GTC Real Estate Investments Bulgaria B.V.	-	188	-	19.582	-	-	173	465.166		
GTC Real Estate Investments Slovakia B.V.	-	7	-	7.220	-	-	-	174.310		
GTC Hungary Real Estate Development Company Zrt.	-	34	-	19.818	-	-	-	464.064		
GTC Real Estate Investments Croatia B.V.	-	28	-	11.652	-	-	43	254.659		
GTC Real Estate Investments Romania B.V.	-	164	-	31.020	11.091	-	222	630.908		
GTC Real Estate Investments Serbia B.V.	-	174	-	12.846	-	-	48	285.824		
Razem	104	18.889	1.269	156.273	413.205	44.070	4.464	3.229.757		

Źródło: Spółka

* Jednostki współzależne

Wartość transakcji pomiędzy Spółką a Spółkami Zależnymi w roku zakończonym 31 grudnia 2009 r. oraz stan rozrachunków na dzień 31 grudnia 2009 r. przedstawia następująca tabela.

	Zakupy	Zobowiązania z wyjątkiem pożyczek	Sprzedaż	Odsetki – koszty finansowe	Odsetki – przychody finansowe	Dywidenda	Saldo pożyczek otrzymanych	Saldo należności z wyjątkiem pożyczek	Saldo pożyczek udzielonych	
										Na dzień oraz za rok zakończony 31 grudnia 2009
(niezbadane)										
(tys. PLN)										
GTC Konstancja sp. z o.o.	-	-	1.398	-	3.042	-	-	167	-	38.595
GTC Wrocław Office Sp. z o.o. (obecnie CTC Karkonoska Sp. z o.o.)	-	152	83	-	4.014	-	-	-	-	59.279
GTC Galeria CTWA Sp. z o.o.	-	-	2.827	-	10.561	-	-	482	-	137.381
GTC GK Office Sp. z o.o.	-	-	1.122	-	1.641	-	-	139	-	14.830
GTC Aeropark Sp. z o.o.	-	-	704	-	3.464	-	-	73	-	42.731
GTC Korona S.A.	-	-	1.210	-	1.238	-	-	182	-	23.023
GTC Topaz Office Sp. z o.o.	-	-	423	-	789	-	-	41	-	9.522
GTC Cyril Sp. z o.o. (obecnie GTC Francuska Sp. z o.o.)	-	-	930	-	3.697	-	-	944	-	54.888
Globis Poznań Sp. z o.o.	-	-	457	-	-	13.300	-	44	-	-
GTC Galeria Kazimierz Sp. z o.o. *	-	-	2.298	1.357	-	-	44.412	203	-	-
Byrant Sp. z o.o. (obecnie GTC Ortal Sp. z o.o.)	-	232	12	-	5.488	-	-	-	-	79.916
Globis Wrocław Sp. z o.o.	-	-	702	-	93	-	-	56	-	-
Diego Sp. z o.o.	-	-	1.214	-	1.551	-	-	156	-	32.207
Rodamco CH1 Sp. z o.o. *	-	-	126	-	-	15.000	-	2	-	-
GTC Satellite Sp. z o.o.	119	-	905	-	4.276	-	-	80	-	35.709
GTC Sonata Sp. z o.o.	-	-	9	-	2.955	-	-	-	-	47.080
GTC Nefryt Sp. z o.o. (obecnie GTC Ogrody Galileo Sp. z o.o.)	-	-	677	-	165	-	-	69	-	-
GTC Com1 Sp. z o.o.	-	-	75	-	131	-	-	92	-	1.995

	Zakupy	Zobowiązania z wyjątkiem pożyczek	Sprzedaż	Odsetki – koszty finansowe	Odsetki – przychody finansowe	Dywidenda	Saldo pożyczek otrzymanych	Saldo należności z wyjątkiem pożyczek	Saldo pożyczek udzielonych	
										Na dzień oraz za rok zakończony 31 grudnia 2009
(niezbadane)										
(tys. PLN)										
GTC Com3 Sp. z o.o.	-	-	1.295	-	5.508	-	-	222	-	80.968
GTC Com4 Sp. z o.o.	-	139	14	-	1.877	-	-	-	-	30.560
GTC Com5 Sp. z o.o.	-	213	8	-	2.800	-	-	-	-	43.548
Epsilon Development Inwestycje Sp. z o.o.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GTC Real Estate Investments Russia B.V.	-	-	-	-	5.887	-	-	-	-	134.318
Alfa Development Inwestycje Sp. z o.o.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sigma Development Inwestycje Sp. z o.o.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Omega Development Inwestycje Sp. z o.o.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Omikron Development Inwestycje Sp. z o.o.	-	-	-	-	-	-	-	1	-	-
GTC Real Estate Investments Ukraine B.V. oraz Emerging Investments III B.V.	-	-	8	-	2.861	-	-	-	-	50.749
GTC Real Estate Investments Bulgaria B.V.	-	-	136	-	16.951	-	-	189	-	373.858
GTC Real Estate Investments Slovakia B.V.	-	-	9	-	7.236	-	-	16	-	153.046
GTC Hungary Real Estate Development Company Zrt.	-	-	49	-	21.399	-	-	3	-	429.667
GTC Real Estate Investments Croatia B.V.	-	-	18	-	9.306	-	-	1	-	218.144
GTC Real Estate Investments Romania B.V.	-	21	389	-	27.942	-	-	428	-	638.053
GTC Real Estate Investments Serbia B.V.	-	-	183	-	13.476	-	-	75	-	265.078
Razem	119	757	17.281	1.357	158.348	28.300	44.412	3.665	28.300	2.995.145

Źródło: Spółka

* Jednostki współzależne

Transakcje pomiędzy Spółką a podmiotami stowarzyszonymi

Spółka zawiera szereg transakcji ze spółkami stowarzyszonymi, które nie są eliminowane w procesie konsolidacji. Są to:

- sprzedaż usług o charakterze doradczym i administracyjnym, usług typu *asset management* (kompleksowe zarządzanie nieruchomością);
- pożyczki udzielone na rzecz i otrzymane od spółek stowarzyszonych.

Wartość transakcji pomiędzy Spółką a podmiotami stowarzyszonymi w okresie trzech miesięcy zakończonym 31 marca 2012 r. oraz stan rozrachunków na dzień 31 marca 2012 r. przedstawia następująca tabela.

	Na dzień oraz za okres trzech miesięcy zakończony 31 marca 2012			
	(niezbadane)			
	(tys. PLN)			
	Sprzedaż	Odsetki – przychody finansowe	Saldo należności z wyjątkiem pożyczek	Saldo pożyczek udzielonych
Lighthouse Holdings Limited S.A.	-	112	-	10.317
Vokovice BCP Holding S.A.	81	285	13	28.230
Holesovice Residential Holdings S.A.	-	30	-	2.624
CID Holding S.A.	78	866	-	87.222
Europort Investment (Cyprus) 1 Limited	-	1.040	-	66.658
Razem	159	2.333	13	195.051

Źródło: Spółka

Wartość transakcji pomiędzy Spółką a podmiotami stowarzyszonymi w roku zakończonym 31 grudnia 2011 r. oraz stan rozrachunków na dzień 31 grudnia 2011 r. przedstawia następująca tabela.

	Na dzień oraz za rok zakończony 31 grudnia 2011			
	(niezbadane)			
	(tys. PLN)			
	Sprzedaż	Odsetki – przychody finansowe	Dywidendy	Saldo pożyczek udzielonych
Lighthouse Holdings Limited S.A	258	439	-	10.831
CID Holding S.A.	-	3.513	-	91.653
Vokovice BCP Holding S.A	258	1.154	6.717	29.658
Holesovice Residential Holdings S.A	-	67	-	2.646
Europort Investment (Cyprus) 1 Limited	-	3.644	-	71.919
Razem	516	8.817	6.717	206.707

Źródło: Spółka

Wartość transakcji pomiędzy Spółką a podmiotami stowarzyszonymi Spółki w roku zakończonym 31 grudnia 2010 r. oraz stan rozrachunków na dzień 31 grudnia 2010 r. przedstawia następująca tabela.

	Na dzień oraz za rok zakończony 31 grudnia 2010		
	(niezbadane)		
	(tys. PLN)		
	Sprzedaż	Odsetki – przychody finansowe	Saldo pożyczek udzielonych
Lighthouse Holdings Limited S.A	254	348	8.607
CID Holding S.A.	-	2.992	78.878
Vokovice BCP Holding S.A	275	984	26.279

	Na dzień oraz za rok zakończony 31 grudnia 2010		
	(niezbadane)		
	(tys. PLN)		
	Sprzedaż	Odsetki – przychody finansowe	Saldo pożyczek udzielonych
Holesovice Residential Holdings S.A	-	58	365
Europort Investment (Cyprus) 1 Limited	-	3.653	56.674
Razem	529	8.035	170.803

Źródło: Spółka

Wartość transakcji pomiędzy Spółką a podmiotami stowarzyszonymi Spółki w roku zakończonym 31 grudnia 2009 r. oraz stan rozrachunków na dzień 31 grudnia 2009 r. przedstawia następująca tabela.

	Na dzień oraz za rok zakończony 31 grudnia 2009			
	(niezbadane)			
	(tys. PLN)			
	Sprzedaż	Odsetki – przychody finansowe	Saldo należności z wyjątkiem pożyczek	Saldo pożyczek udzielonych
Lighthouse Holdings Limited S.A	-	362	-	8.282
CID Holding S.A.	-	3.705	-	78.454
Vokovice BCP Holding S.A	304	1.138	-	26.247
Holesovice Residential Holdings S.A	285	271	5	5.196
Europort Investment (Cyprus) 1 Limited	-	3.600	-	49.809
Razem	589	9.076	5	167.988

Źródło: Spółka

Ze względu na system sprawozdawczy przyjęty w Grupie nie jest możliwe podanie w niniejszym Prospekcie danych dotyczących transakcji z podmiotami powiązаныmi za okres przypadający po dniu 31 marca 2012 r.

Saldy pożyczek udzielonych Spółkom Zależnym, spółkom współzależnym i podmiotom stowarzyszonym

Saldy pożyczek udzielonych przez Spółkę na rzecz jej Spółek Zależnych oraz współzależnych, odpowiednio, na dzień 31 marca 2012 r. oraz 31 grudnia 2011, 2010 i 2009 r. zostały przedstawione w tabeli poniżej.

	Na dzień 31 marca		Na dzień 31 grudnia			Na dzień 31 grudnia		
	2012 r. (niezbadane)		2011 r. (niezbadane)		2010 r. (niezbadane)		2009 r. (niezbadane)	
	(tys. EUR)		(tys. EUR)		(tys. PLN)		(tys. PLN)	
GTC Konstancja Sp. z o.o.	21.173	10.540	11.943	9.395	88.115	46.553	47.294	38.595
GTC Korona S.A.	3.896	3.602	6.169	5.604	16.213	15.909	24.431	23.023
GTC Topaz Office Sp. z o.o.	-	-	2.571	2.318	-	-	10.181	9.522
GTC Aeropark Sp. z o.o.	4.809	6.455	11.537	10.401	20.013	28.510	45.688	42.731
GTC Satellite Sp. z o.o.	5.030	8.000	13.786	8.692	20.933	35.336	54.591	35.709
GTC Ogrody Galileo Sp. z o.o.	13.818	12.515	12.838	11.460	57.506	55.277	50.840	47.080
GTC GK Office Sp. z o.o.	-	-	3.243	3.610	-	-	12.841	14.830
GTC Com 1 Sp. z o.o.	547	507	534	486	2.276	2.241	2.115	1.995
GTC Karonoska Sp. z o.o.	17.652	16.372	17.184	14.429	73.460	72.313	68.048	59.279
GTC Ortal Sp. z o.o.	22.174	20.565	21.456	19.453	92.279	90.833	84.965	79.916
Diego Sp. z o.o.	8.886	8.220	4.450	7.840	36.979	36.308	17.623	32.207
GTC Francuska Sp. z o.o.	23.792	22.039	14.724	13.361	99.012	97.343	58.309	54.888
GTC UBP Sp. z o.o.	22.723	20.707	21.734	19.709	94.562	91.457	86.067	80.968
GTC Wilson Park Sp. z o.o.	8.603	7.767	8.152	7.439	35.804	34.304	32.280	30.560
GTC Moderna Sp. z o.o.	11.924	11.068	11.652	10.600	49.624	48.886	46.143	43.548
CH Wilanow Sp. z o.o.*	1.113	1.099	1.021	-	4.632	4.853	4.042	-
Emerging Investments III B.V.	651	438	2	-	2.709	1.933	8	-
GTC Corius sp. z o.o.	19.485	16.690	-	-	81.088	73.718	-	-
Centrum Światowida Sp. z o.o.	32.285	29.831	-	-	134.356	131.756	-	-

	Na dzień 31 marca		Na dzień 31 grudnia			Na dzień 31 grudnia		
	2012 r. (niezbadane)		2011 r. (niezbadane)		2010 r. (niezbadane)		2009 r. (niezbadane)	
	(tys. EUR)		(tys. EUR)		(tys. PLN)		(tys. PLN)	
Mieszkania Światowida sp. z o.o.	668	651	-	-	2.779	2.875	-	-
GTC Galeria CTWA Sp. z o.o.	19.490	18.019	29.167	33.441	81.110	79.587	115.502	137.381
GTC Hungary Real Estate Development Company Zrt.	137.789	134.253	117.188	104.588	573.424	536.905	464.064	429.667
GTC Real Estate Investments Romania B.V.	201.261	197.928	159.370	155.362	837.566	650.052	630.939	638.258
GTC Real Estate Investments Serbia B.V.	71.662	78.173	72.178	64.524	298.230	345.274	285.824	265.078
GTC Real Estate Investments Slovakia B.V.	47.259	46.486	44.018	37.254	196.672	176.831	174.310	153.046
GTC Real Estate Investments Bulgaria B.V.	150.940	138.330	117.466	91.003	628.151	313.272	465.166	373.858
GTC Real Estate Investments Russia B.V.	35.994	31.810	34.390	32.695	149.791	122.585	136.183	134.318
GTC Real Estate Investments Croatia B.V.	90.716	89.099	64.308	53.100	377.523	393.531	254.659	218.144
GTC Real Estate Investments Ukraine B.V.	16.228	16.492	14.565	12.353	67.533	32.851	57.675	50.749
Razem	990.568	947.656	815.646	729.117	4.122.341	3.521.293	3.229.788	2.995.350

Źródło: Spółka

* Jednostki współzależne

Salda pożyczek udzielonych przez Spółkę na rzecz jej spółek stowarzyszonych, odpowiednio, na dzień 31 marca 2012 r. oraz 31 grudnia 2011, 2010 i 2009 r. zostały przedstawione w tabeli poniżej.

	Na dzień 31 marca			Na dzień 31 grudnia			Na dzień 31 grudnia			
	2012 r.	2011 r.	2010 r.	2009 r.	2011 r.	2010 r.	2009 r.	2011 r.	2010 r.	2009 r.
	(niezbadane) (tys. EUR)	(niezbadane) (tys. EUR)	(niezbadane) (tys. EUR)	(niezbadane) (tys. EUR)	(niezbadane) (tys. PLN)	(niezbadane) (tys. PLN)	(niezbadane) (tys. PLN)	(niezbadane) (tys. PLN)	(niezbadane) (tys. PLN)	(niezbadane) (tys. PLN)
Lighthouse Holdings Limited S.A.	2.479	2.452	2.173	2.016	10.317	10.831	8.607	8.282		
Vokovice BCP Holding S.A.	6.783	6.715	6.636	6.389	28.230	29.658	26.279	26.247		
Holesovice Residential Holdings S.A.	631	599	92	1.265	2.624	2.646	365	5.196		
CID Holding S.A.	20.959	20.751	19.919	19.097	87.222	91.653	78.878	78.454		
Europort Investment (Cyprus) 1 Limited	16.017	16.283	14.312	12.124	66.658	71.919	56.674	49.809		
Razem:	46.869	46.800	43.132	40.891	195.050	206.706	170.803	167.988		

Źródło: Spółka

Spółka zawiera umowy pożyczki ze Spółkami Zależnymi, spółkami współzależnymi oraz podmiotami stowarzyszonymi na takich samych warunkach, zgodnie z którymi oprocentowanie płatne jest kwartalnie i odpowiada stawce Euribor dla depozytów trzymiesięcznych podwyższonej o odpowiednią marżę. Wszystkie pożyczki denominowane są w euro. Umowy pożyczki stanowią o możliwości wcześniejszej spłaty pożyczki na żądanie pożyczkobiorcy oraz o możliwości przesunięcia daty spłaty na warunkach określonych w umowach. Pożyczki są niezabezpieczone. Umowy pożyczki zawierają standardowe oświadczenia. Umowy rządzone są przepisami prawa polskiego.

W latach zakończonych 31 grudnia 2011, 2010 i 2009 r. a także do Daty Prospektu Spółka nie utworzyła żadnych rezerw na poczet nieściągalnych należności, włącznie z rezerwami na poczet nieściągalnych należności od podmiotów powiązanych.

PRAWA I OBOWIĄZKI ZWIĄZANE Z AKCJAMI ORAZ WALNE ZGROMADZENIA

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, że 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.

Opis ograniczeń w rozporządzaniu Akcjami znajduje się w rozdziale „Ogólne informacje o Spółce – Kapitał zakładowy – Ograniczenia w rozporządzaniu 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 (w przypadku Spółki odpowiada on 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 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 i Walnego Zgromadzenia. 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.

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 Oddział 3 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 dzień 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.

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 zakładowego 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 art. 6 ust. 6 Statutu, na każdą Akcję przypada jeden głos na Walnym Zgromadzeniu.

Uchwały Walnego Zgromadzenia zapadają bezwzględną większością głosów oddanych, 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.

Dokumenty korporacyjne nie przewidują możliwości oddania przez akcjonariusza Spółki głosu na Walnym Zgromadzeniu drogą korespondencyjną. Ponadto nie jest przewidziane odbywanie Walnych Zgromadzeń przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej.

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 dzień 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.

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.

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.

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 jest 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 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.

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.

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 ustanowienia na nich ograniczonego prawa rzeczowego;
- zmiany Statutu;
- podwyższenie lub obniżenie kapitału zakładowego;

- połączenie, podział lub przekształcenie Spółki;
- rozwiązanie Spółki i otwarcie jej likwidacji;
- uchwalanie Regulaminu Walnego Zgromadzenia oraz Regulaminu Rady Nadzorczej;
- rozpatrywanie i rozstrzyganie wniosków przedstawionych przez Radę Nadzorczą;
- 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 Sądów 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,
- 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 umarzone w drodze obniżenia kapitału zakładowego Spółki. Umorzenie Akcji wymaga uchwały Walnego Zgromadzenia. Uchwała Walnego Zgromadzenia powinna określać w szczególności podstawę prawną umorzenia, wysokość wynagrodzenia przysługującego akcjonariuszowi akcji umarzanych bądź uzasadnienie umorzenia Akcji bez wynagrodzenia oraz sposób obniżenia kapitału zakładowego Spółki.

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.

Publiczne oferty przejęcia

W ciągu ostatniego roku obrotowego oraz w 2012 r. do Daty Prospektu osoby trzecie nie dokonały publicznych ofert przejęcia w stosunku do kapitału Spółki.

Podstawa prawna emisji Akcji Oferowanych i ich waluta

Akcje Oferowane zostały wyemitowane na podstawie przepisów Kodeksu Spółek Handlowych i będą emitowane w PLN. Podstawę prawną emisji Akcji Oferowanych stanowi uchwała nr 23 Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia z dnia 16 kwietnia 2012 r w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji akcji zwykłych na okaziciela oraz zmiany Statutu Spółki („**Uchwała o Podwyższeniu Kapitału Zakładowego**”).

Zgodnie z Uchwałą o Podwyższeniu Kapitału Zakładowego ostateczna suma, o jaką ma być podwyższony kapitał zakładowy Spółki oraz ostateczna liczba Akcji Oferowanych, zostanie ustalona przez Zarząd. Zarząd w dniu 29 maja 2012 r. podjął uchwałę w sprawie ustalenia Ceny Emisyjnej akcji serii I na poziomie 4,45 zł, za zgodą Rady Nadzorczej. Na mocy tej samej uchwały zarząd zrezygnował z prawa od zaoferowania liczby akcji mniejszej niż wskazana w Uchwale o Podwyższeniu Kapitału Zakładowego, w związku z czym zaoferowana zostanie maksymalna liczba Akcji Serii I, tj. 100.000.000 (sto milionów) Akcji Serii I.

W dniu 29 maja 2012 r. została podjęta przez Radę Nadzorczą Spółki uchwała w sprawie wyrażenia zgody na ustalenie przez Zarząd Spółki ceny emisyjnej Akcji Serii I wynoszącej 4,45 zł za jedną Akcję Serii I.

Treść powyższej Uchwały o Podwyższeniu Kapitału Zakładowego została opublikowana w raporcie bieżącym Spółki nr 20 z dnia 17 kwietnia 2012 r. Informacja o ustaleniu Ceny Emisyjnej oraz rezygnacji z prawa od zaoferowania liczby Akcji Serii I mniejszej niż wskazana w Uchwale o Podwyższeniu Kapitału Zakładowego została opublikowana w raporcie bieżącym Spółki nr 22 z dnia 30 maja 2012 r.

Podstawa prawna ubiegania się o dopuszczenie i wprowadzenia Akcji Oferowanych, Praw Poboru i Praw do Akcji do obrotu na rynku podstawowym GPW

Podstawę prawną ubiegania się o dopuszczenie i wprowadzenie Akcji Oferowanych, Praw Poboru i Praw do Akcji do obrotu na rynku podstawowym GPW stanowi Uchwała o Podwyższeniu Kapitału Zakładowego.

Treść powyższej uchwały Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia została opublikowana w raporcie bieżącym Spółki nr 20 z dnia 17 kwietnia 2012 r.

WARUNKI OFERTY

Podstawowe informacje o Ofercie

Zgodnie z Uchwałą o Podwyższeniu Kapitału Zakładowego, kapitał zakładowy Spółki może zostać podwyższony o kwotę nie niższą niż 0,10 zł i nie wyższą niż 10.000.000 zł poprzez emisję nie więcej niż 100.000.000 akcji zwykłych na okaziciela serii I.

Liczba oferowanych Akcji wynosi 100.000.000 Akcji Oferowanych.

Oferata nie obejmuje sprzedaży Akcji Istniejących.

Oferata ma miejsce na zasadach prawa pierwszeństwa dotychczasowemu akcjonariuszy do objęcia nowych Akcji Oferowanych w stosunku do liczby posiadanych akcji (Prawo Poboru). Prawo Poboru nie zostało ograniczone lub wyłączone. Dniem Prawa Poboru jest 4 czerwca 2012 r.

Cena Emisyjna Akcji Oferowanych wynosi 4,45 zł (cztery złote i czterdzieści pięć groszy) za Akcję Oferowaną.

Zamiarem Spółki jest notowanie na rynku podstawowym GPW 219.372.990 Jednostkowych Praw Poboru, do 100.000.000 Praw do Akcji, oraz do 100.000.000 Akcji Oferowanych.

Notowanie 219.372.990 Jednostkowych Praw Poboru będzie miało miejsce pod warunkiem zarejestrowania Jednostkowych Praw Poboru w KDPW, opublikowania Ceny Emisyjnej oraz spełnienia warunków notowania Jednostkowych Praw Poboru na GPW, zgodnie z regulacjami obowiązującymi na GPW.

Osoby, do których kierowana jest Oferta

Oferata kierowana jest do osób uprawnionych do zapisania się na Akcje Oferowane w wykonaniu Prawa Poboru oraz do złożenia Zapisu Dodatkowego (zob. „Osoby uprawnione do zapisania się na Akcje Oferowane w wykonaniu Prawa Poboru oraz do Zapisów Dodatkowych” poniżej). Akcje Oferowane nieobjęte w ramach wykonania Prawa Poboru oraz nieobjęte Zapisami Dodatkowymi Zarząd przydzieli według własnego uznania w porozumieniu ze Współprowadzającymi Księgę Popytu, podmiotom, które złożą zapisy w odpowiedzi na zaproszenie Zarządu.

Oferata nie jest dzielona na transze.

Oferata jest przeprowadzana wyłącznie na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej. Poza jej terytorium niniejszy Prospekt nie może być traktowany jako rekomendacja, propozycja lub zachęta do składania propozycji nabycia jakichkolwiek instrumentów finansowych. Ani niniejszy Prospekt, ani papiery wartościowe nim objęte nie były przedmiotem zatwierdzenia, rejestracji lub notyfikacji w jakimkolwiek państwie poza Rzeczpospolitą Polską, w szczególności zgodnie z przepisami implementującymi w Państwach Członkowskich postanowienia Dyrektywy Prospektowej lub zgodnie z przepisami amerykańskich regulacji dotyczących papierów wartościowych.

Papiery wartościowe objęte niniejszym Prospektem nie mogą być oferowane poza granicami Rzeczypospolitej Polskiej, chyba że w danym państwie taka oferta mogłaby zostać dokonana zgodnie z prawem, bez konieczności spełnienia jakichkolwiek dodatkowych wymagań prawnych. Każdy inwestor zamieszkały lub mający siedzibę poza Rzeczpospolitą Polską, który zamierza uczestniczyć w Ofercie, powinien zapoznać się z przepisami prawa polskiego oraz przepisami obowiązującymi w innych państwach, które mogą się do niego stosować w tym zakresie.

Jednostkowe Prawa Poboru, PDA, Akcje Oferowane objęte Prospektem 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 jurysdykcji w Stanach Zjednoczonych Ameryki, i, poza określonymi wyjątkami, nie mogą być oferowane lub sprzedawane w Stanach Zjednoczonych Ameryki. Promocja Oferty będzie skierowana wyłącznie do inwestorów poza Stanami Zjednoczonymi Ameryki na podstawie Regulacji S (ang. *Regulation S*).

W ramach Oferty Współprowadzący Księgę Popytu mogą prowadzić ograniczone działania promocyjne, zgodnie z właściwymi przepisami prawa jurysdykcji, gdzie takie działania będą prowadzone, w oparciu o oddzielnie przekazywany wskazanym powyżej inwestorom międzynarodowy Dokument Marketingowy (ang. *Offering Memorandum*).

Harmonogram Oferty

30 maja 2012 r.	Ostatni dzień, w którym nabycie Akcji Istniejących na sesji GPW umożliwi nabycie Prawa Poboru*
4 czerwca 2012 r.	Dzień Prawa Poboru
5 czerwca 2012 r.	Rozpoczęcie przyjmowania zapisów w wykonaniu Prawa Poboru oraz Zapisów Dodatkowych
5 – 11 czerwca 2012 r.**	Notowanie Jednostkowych Praw Poboru na GPW
14 czerwca 2012 r.	Zakończenie przyjmowania zapisów w wykonaniu Prawa Poboru oraz Zapisów Dodatkowych
25 czerwca 2012 r.	Przydział Akcji Oferowanych objętych w ramach wykonania Prawa Poboru oraz Zapisów Dodatkowych
26 czerwca – 27 czerwca 2012 r.	Przyjmowanie zapisów na Akcje Oferowane nieobjęte w wykonaniu Prawa Poboru i Zapisów Dodatkowych przez podmioty, które odpowiedzą na zaproszenie Zarządu
27 czerwca 2012 r.	Przydział akcji podmiotom, które złożą zapisy w odpowiedzi na zaproszenie Zarządu
Okolo 3 lipca 2012 r.	Notowanie Praw do Akcji na GPW

* *Ponieważ Dniem Prawa Poboru jest 4 czerwca 2012 r., zgodnie z systemem rozliczeń KDPW Akcje Istniejące nabyte na sesji GPW po 30 maja 2012 r. (ostatni dzień, w którym nabycie Akcji Istniejących na sesji GPW umożliwi nabycie Prawa Poboru) nie uprawniają do otrzymania Jednostkowych Praw Poboru i do wykonywania Prawa Poboru. Pierwszym dniem, w którym można zbyć Akcje na GPW, tak aby zachować przysługujące Prawo Poboru, jest 31 maja 2012 r.*

** *Zgodnie z § 47 Szczegółowych Zasad Obrotu Giełdowego prawa poboru są notowane na GPW począwszy od drugiego dnia sesyjnego po dniu podania przez emitenta do publicznej wiadomości ceny emisyjnej akcji nowej emisji, nie wcześniej jednak niż drugiego dnia sesyjnego po dniu ziszczenia się określonych w Regulaminie GPW przesłanek dopuszczenia tych praw do obrotu giełdowego, do trzeciego dnia sesyjnego przed dniem zakończenia przyjmowania zapisów na akcje. Jeżeli wymogi, o których mowa powyżej zostaną spełnione do godz. 9:00 danego dnia sesyjnego, prawa poboru są notowane na giełdzie począwszy od dnia sesyjnego następującego po tym dniu.*

Zarząd, wyłącznie po uzyskaniu wyraźnej zgody Współprowadzących Księgę Popytu, może postanowić o zmianie terminów rozpoczęcia przyjmowania zapisów jednak nie później niż w pierwotnym dniu rozpoczęcia przyjmowania zapisów. Informacja o jakiegokolwiek takiej zmianie zostanie podana do publicznej wiadomości w drodze raportu bieżącego w trybie art. 56 ust. 1 Ustawy o Ofercie Publicznej, a ponadto w trybie art. 52 ust. 2 Ustawy o Ofercie Publicznej w drodze komunikatu aktualizacyjnego podanego do publicznej wiadomości w sposób, w jaki został udostępniony niniejszy Prospekt.

Zarząd, wyłącznie po uzyskaniu wyraźnej zgody Współprowadzących Księgę Popytu, może postanowić również o zmianie terminów zakończenia przyjmowania zapisów. Informacja o takiej zmianie zostanie podana do publicznej wiadomości w drodze raportu bieżącego w trybie art. 56 ust. 1 Ustawy o Ofercie Publicznej, a ponadto w trybie art. 52 ust. 2 Ustawy o Ofercie Publicznej w formie komunikatu aktualizacyjnego podanego do publicznej wiadomości w sposób, w jaki został udostępniony niniejszy Prospekt. Nastąpi to nie później niż w pierwotnym dniu zakończenia przyjmowania zapisów. W przypadku, gdy w ocenie Spółki zmiana ta stanowiłaby znaczący czynnik mogący wpłynąć na ocenę papierów wartościowych, informacja ta zostanie, obok jej udostępnienia w drodze raportu bieżącego w trybie art. 56 ust. 1 Ustawy o Ofercie Publicznej, udostępniona do publicznej wiadomości również w formie aneksu do niniejszego Prospektu zgodnie z art. 51 Ustawy o Ofercie Publicznej. Osoby, które złożyły zapisy, będą w takim przypadku mogły uchylić się od skutków swojego oświadczenia woli przez złożenie w dowolnym punkcie obsługi klienta domu maklerskiego, banku prowadzącego rachunki papierów wartościowych lub banku, w których złożyły zapis w wykonaniu Prawa Poboru lub Zapis Dodatkowy, oświadczenia na piśmie, w terminie dwóch Dni Roboczych od dnia udostępnienia aneksu do niniejszego Prospektu w trybie art. 51a Ustawy o Ofercie Publicznej. Dokonane wpłaty na Akcje Oferowane zostaną zwrócone przez dom maklerski, bank prowadzący rachunki papierów wartościowych lub bank, który otrzymał taką wpłatę, jeżeli nie doszło jeszcze do złożenia zapisu na Akcje Oferowane lub jeśli subskrybent uchylił się od skutków swojego oświadczenia woli w trybie art. 51a Ustawy o Ofercie Publicznej. Zwrot wpłat na Akcje Oferowane nastąpi zgodnie z dyspozycją wskazaną przez subskrybenta w formularzu zapisu lub dokonującego wpłaty, w terminie 14 dni od dnia złożenia oświadczenia o uchyleniu się od skutków oświadczenia woli lub od wskazania sposobu zwrotu wpłaty przez osobę, która nie złoży-

ła jeszcze zapisu. Wpłaty na Akcje Oferowane nie podlegają oprocentowaniu, a dokonujący wpłaty nie jest uprawniony do jakiegokolwiek odszkodowania lub zwrotu wydatków, w tym kosztów poniesionych przez subskrybenta w związku z subskrybowaniem Akcji Oferowanych lub ceny nabycia Jednostkowych Praw Poboru na rynku wtórnym.

Zarząd działając wyłącznie po uzyskaniu wyraźnej zgody Współprowadzących Księgę Popytu może zdecydować o odstąpieniu od przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane, na które nie złożono zapisów w wykonaniu Prawa Poboru i Zapisów Dodatkowych. Informacja o takiej zmianie zostanie podana do publicznej wiadomości w drodze raportu bieżącego w trybie art. 56 ust. 1 Ustawy o Ofercie Publicznej, a ponadto w formie komunikatu aktualizacyjnego w sposób, w jaki został udostępniony Prospekt. Nastąpi to nie później niż w dniu rozpoczęcia przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane, na które nie zapisano się w wykonaniu Prawa Poboru i w Zapisów Dodatkowych.

Jakakolwiek zmiana terminów przeprowadzenia Oferty nie stanowi odstąpienia od Oferty.

Pozostałe terminy realizacji Oferty mogą ulec zmianie. Nowe terminy zostaną podane do publicznej wiadomości nie później niż odpowiednio w dniu rozpoczęcia albo upływu danego terminu, w drodze raportu bieżącego w trybie art. 56 ust. 1 Ustawy o Ofercie Publicznej, a ponadto w formie komunikatu aktualizacyjnego w sposób, w jaki został udostępniony Prospekt zgodnie z art. 52 ust. 2 Ustawy o Ofercie Publicznej.

Odstąpienie lub zawieszenie przeprowadzenia Oferty

Po publikacji Prospektu Zarząd, wyłącznie po uzyskaniu wyraźnej zgody Współprowadzących Księgę Popytu, może podjąć w każdym czasie decyzję o odstąpieniu od przeprowadzenia Oferty. Jeżeli odstąpienie od przeprowadzenia Oferty nastąpi przed rozpoczęciem przyjmowania zapisów, Spółka nie będzie zobowiązana do podania powodów takiego odstąpienia. Odstąpienie od przeprowadzenia Oferty po rozpoczęciu przyjmowania zapisów może mieć miejsce jedynie, jeżeli wystąpią zdarzenia, które mogą ograniczyć szanse na to, że w ramach Oferty dojdzie do objęcia wszystkich Akcji Oferowanych, które zostały lub zostaną zaoferowane do objęcia, lub które to zdarzenia mogą powodować zwiększone ryzyko inwestycyjne dla subskrybentów Akcji Oferowanych. Chodzi w szczególności o następujące zdarzenia: (i) istotna zmiana sytuacji gospodarczej lub politycznej w Polsce lub na świecie, (ii) istotna zmiana sytuacji na rynkach finansowych w Polsce lub na świecie, (iii) istotna negatywna zmiana w zakresie działalności, zarządzania, sytuacji finansowej, kapitałów własnych lub wyników operacyjnych Spółki, lub (iv) zawieszenie lub ograniczenie obrotu instrumentami finansowymi na GPW.

Po publikacji Prospektu Zarząd, wyłącznie po uzyskaniu wyraźnej zgody Współprowadzących Księgę Popytu, może w dowolnej chwili zawiesić przeprowadzenie Oferty. Jeżeli zawieszenie nastąpi przed rozpoczęciem przyjmowania zapisów, Spółka nie będzie zobowiązana do podania powodów takiego zawieszenia. Zawieszenie przeprowadzenia Oferty po rozpoczęciu przyjmowania zapisów może mieć miejsce jedynie, jeżeli wystąpią zdarzenia, które mogą ograniczyć szanse na to, że w ramach Oferty dojdzie do objęcia wszystkich Akcji Oferowanych, które zostały lub zostaną zaoferowane do objęcia, lub które to zdarzenia mogą powodować zwiększone ryzyko inwestycyjne dla subskrybentów Akcji Oferowanych.

Zawieszenie Oferty może zostać dokonane bez jednoczesnego podania nowych terminów jej przeprowadzenia. Podjęcie decyzji o odwieszeniu Oferty nastąpi w każdym razie w takim terminie, aby przeprowadzenie Oferty było dalej prawnie możliwe, w szczególności biorąc pod uwagę ograniczenia z art. 431 § 4 Kodeksu Spółek Handlowych.

Informacja o odstąpieniu od przeprowadzenia Oferty, o zawieszeniu lub odwieszeniu Oferty zostanie podana do publicznej wiadomości w drodze raportu bieżącego w trybie art. 56 ust. 1 Ustawy o Ofercie Publicznej, a ponadto również w formie aneksu do niniejszego Prospektu zgodnie z art. 51 Ustawy o Ofercie Publicznej.

Jeżeli do zawieszenia przeprowadzenia Oferty dojdzie po rozpoczęciu przyjmowania zapisów, wszystkie złożone zapisy pozostaną skuteczne, przy czym osoby, które złożyły zapisy, będą mogły uchylić się od skutków swojego oświadczenia woli w terminie dwóch Dni Roboczych od dnia udostępnienia aneksu do niniejszego Prospektu w trybie art. 51a Ustawy o Ofercie Publicznej. Jeżeli do odstąpienia od przeprowadzenia Oferty dojdzie po rozpoczęciu przyjmowania zapisów, wszystkie złożone zapisy będą bezskuteczne.

Wpłaty na Akcje Oferowane nie podlegają oprocentowaniu, a dokonujący wpłaty w przypadku odstąpienia przez Spółkę od Oferty lub w przypadku zawieszenia Oferty nie jest uprawniony do jakiegokolwiek odszkodowania lub zwrotu wydatków, w tym kosztów poniesionych w związku z subskrybowaniem Akcji Oferowanych lub ceny nabycia Jednostkowych Praw Poboru na rynku wtórnym. Zwrot dokonanych wpłat na Akcje Oferowane objęte zapisami, co do których uchylono się od skutków złożonego oświadczenia woli w związku z zawieszeniem Oferty, nastąpi zgodnie z dyspozycją wskazaną przez subskrybenta w formularzu zapisu, w terminie 14 dni od dnia złożenia oświadczenia o uchyleniu się od

skutków złożonego oświadczenia woli. Zwrot dokonanych wpłat na Akcje Oferowane w przypadku odstąpienia przez Spółkę od Oferty po rozpoczęciu przyjmowania zapisów nastąpi zgodnie z dyspozycją wskazaną przez subskrybenta w formularzu zapisu w terminie 14 dni od dnia opublikowania raportu bieżącego o odstąpieniu od Oferty w trybie art. 56 ust. 1 Ustawy o Ofercie Publicznej.

Cena Emisyjna

Cena Emisyjna Akcji Oferowanych wynosi 4,45 zł (cztery złote i czterdzieści pięć groszy) za Akcję Oferowaną.

Cena emisyjna Akcji Oferowanych nieobjętych zapisami składanymi w wykonaniu Prawa Poboru oraz Zapisami Dodatkowymi, które zostaną zaoferowane przez Zarząd wybranym podmiotom stosownie do art. 436 § 4 Kodeksu Spółek Handlowych, nie może być niższa niż Cena Emisyjna.

Cena emisyjna Akcji Oferowanych nieobjętych zapisami składanymi w wykonaniu Prawa Poboru oraz Zapisami Dodatkowymi, o ile będzie wyższa od Ceny Emisyjnej, zostanie podana do publicznej wiadomości w sposób, w jaki został udostępniony niniejszy Prospekt oraz w drodze raportu bieżącego w trybie art. 56 ust. 1 Ustawy o Ofercie Publicznej.

Liczba Akcji objętych Ofertą

Ostateczna liczba zaoferowanych Akcji Oferowanych wynosi 100.000.000 Akcji Oferowanych.

Osoby uprawnione do Prawa Poboru

Akcjonariusze Spółki według stanu na koniec dnia 4 czerwca 2012 r. (Dzień Prawa Poboru) otrzymają jedno Jednostkowe Prawo Poboru za każdą jedną posiadaną akcję.

Prawa Poboru otrzymane przez dotychczasowych akcjonariuszy zostaną zarejestrowane jako Jednostkowe Prawa Poboru na ich rachunkach papierów wartościowych lub odpowiednich rachunkach zbiorczych.

Akcje Istniejące nabyte na sesji GPW po 30 maja 2012 r. (ostatni dzień, w którym nabycie Akcji Istniejących na sesji GPW umożliwi nabycie Prawa Poboru) nie uprawniają do otrzymania Jednostkowych Praw Poboru i do wykonywania Prawa Poboru. Pierwszym dniem, w którym można zbyć Akcje na GPW, tak aby zachować przysługujące Prawo Poboru, jest 31 maja 2012 r.

Liczba Akcji Oferowanych, do których objęcia z pierwszeństwem uprawniać będzie Prawo Poboru

Na jedną Akcję posiadaną przez akcjonariuszy w Dniu Prawa Poboru przypadać będzie jedno Jednostkowe Prawo Poboru. Każde jedno posiadane Jednostkowe Prawo Poboru uprawniać będzie do objęcia z pierwszeństwem około 0,4558446324682 Akcji Oferowanej, a tym samym więcej posiadanych Jednostkowych Praw Poboru uprawniać będzie do objęcia z pierwszeństwem odpowiedniej wielokrotności około 0,4558446324682 Akcji Oferowanej. W żadnym przypadku nie będzie możliwe objęcie z pierwszeństwem niecałkowitej liczby Akcji Oferowanych (zob. "Przydział Akcji Oferowanych" poniżej).

Obrót Jednostkowymi Prawami Poboru

Obrót Jednostkowymi Prawami Poboru odbywać się będzie zgodnie z regulacjami GPW. Intencją Emitenta jest, aby obrót Jednostkowymi Prawami Poboru rozpoczął się w następnym dniu sesyjnym po Dniu Prawa Poboru (czyli 5 czerwca 2012 r.) oraz trwał do trzeciego dnia sesyjnego poprzedzającego zamknięcie subskrypcji, czyli do 11 czerwca 2012 r. Niezależnie od tego obrót Jednostkowymi Prawami Poboru może mieć miejsce także w drodze czynności cywilnoprawnych zawieranych poza rynkiem regulowanym.

Niewykonane Jednostkowe Prawo Poboru wygaśnie wraz z zakończeniem przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane. Osoba, której ono przysługiwało, nie będzie uprawniona do jakichkolwiek świadczeń w jego miejsce.

Osoby uprawnione do zapisania się na Akcje Oferowane w wykonaniu Prawa Poboru oraz do Zapisów Dodatkowych

Osobami uprawnionymi do zapisania się na Akcje Oferowane w wykonaniu Prawa Poboru są:

- osoby, które posiadały akcje na koniec Dnia Prawa Poboru i które nie dokonały zbycia Jednostkowych Praw Poboru do momentu złożenia zapisu na Akcje Oferowane,
- osoby, które nabyły Jednostkowe Prawa Poboru i nie dokonały ich zbycia do momentu złożenia zapisu na Akcje Oferowane.

Osoby uprawnione do zapisania się na Akcje Oferowane w wykonaniu Prawa Poboru mogą złożyć zapis maksymalnie na liczbę Akcji Oferowanych wynikających z posiadanych Jednostkowych Praw Poboru. W przypadku, gdy liczba Akcji Oferowanych, co do których danej osobie przysługuje pierwszeństwo ich objęcia na podstawie posiadanych przez nią Jednostkowych Praw Poboru, jest liczbą niecałkowitą, osoba ta może zapisać się maksymalnie na liczbę Akcji Oferowanych wynikającą z zaokrąglenia liczby Akcji Oferowanych, co do których przysługuje jej pierwszeństwo ich objęcia, w dół do najbliższej liczby całkowitej. Niezależnie od tego zaokrąglenia, wykorzystane przy takim zapisie każde Jednostkowe Prawo Poboru jest uważane za wykonane w całości.

W powyższych granicach dopuszczalne jest złożenie przez jedną osobę uprawnioną wielu zapisów w wykonaniu Prawa Poboru. Minimalną wielkością zapisu w wykonaniu Prawa Poboru jest 1 Akcja Oferowana.

Osobami uprawnionymi do złożenia zapisu dodatkowego (**Zapis Dodatkowy**) w terminie wykonania Prawa Poboru są osoby, które były akcjonariuszami na koniec Dnia Prawa Poboru. Nie mogą natomiast złożyć Zapisu Dodatkowego osoby, które nie były akcjonariuszami Spółki na koniec Dnia Prawa Poboru, a które nabyły Jednostkowe Prawa Poboru. Osoby te mogą jedynie złożyć zapis w ramach wykonania Prawa Poboru.

Skuteczność Zapisu Dodatkowego nie zależy od złożenia przez daną osobę zapisu w wykonaniu Prawa Poboru.

Zapis Dodatkowy może być złożony wyłącznie w jednym podmiocie przyjmującym zapisy na Akcje Oferowane i nie może być większy niż wielkość Oferty. W powyższych granicach dopuszczalne jest złożenie wielu Zapisów Dodatkowych. Minimalną wielkością Zapisu Dodatkowego jest 1 Akcja Oferowana.

Zapis na Akcje Oferowane złożony przez osobę nieuprawnioną jest bezskuteczny. Zapis złożony na liczbę Akcji Oferowanych większą niż wynikająca z zasad opisanych powyżej jest bezskuteczny w części przekraczającej tę liczbę.

Miejsce przyjmowania zapisów w wykonaniu Prawa Poboru oraz Zapisów Dodatkowych

Osoby uprawnione do zapisania się na Akcje Oferowane w wykonaniu Prawa Poboru mogą dokonywać zapisów na Akcje Oferowane w domach maklerskich lub bankach prowadzących rachunki papierów wartościowych, na których mają zapisane Jednostkowe Prawa Poboru. W przypadku osób uprawnionych posiadających Jednostkowe Prawa Poboru zapisane na rachunkach prowadzonych przez banki powiernicze zapisy na Akcje Oferowane mogą być składane zgodnie z zasadami banku powierniczego. W przypadku osób uprawnionych posiadających Jednostkowe Prawa Poboru zapisane na rachunkach zbiorczych zapisy na Akcje Oferowane mogą być składane zgodnie z zasadami obowiązującymi w podmiocie prowadzącym rachunek zbiorczy.

Osoby uprawnione do złożenia Zapisów Dodatkowych mogą składać zapisy na Akcje Oferowane w domach maklerskich lub bankach prowadzących rachunki papierów wartościowych, w których na rachunkach papierów wartościowych miały zapisane Akcje Istniejące na koniec Dnia Prawa Poboru. W przypadku osób uprawnionych które miały zapisane Akcje Istniejące na koniec Dnia Prawa Poboru na rachunkach prowadzonych przez banki powiernicze zapisy na Akcje Oferowane mogą być składane zgodnie z zasadami banku powierniczego. W przypadku osób uprawnionych posiadających Akcje Istniejące na koniec Dnia Prawa Poboru zapisane na rachunkach zbiorczych zapisy na Akcje Oferowane mogą być składane zgodnie z zasadami obowiązującymi w podmiocie prowadzącym rachunek zbiorczy.

Przyjmowanie zapisów w wykonaniu Prawa Poboru oraz Zapisów Dodatkowych nie jest ograniczone do Współoferujących.

Sposób składania zapisów w wykonaniu Prawa Poboru oraz Zapisów Dodatkowych

Zapis na Akcje Oferowane w wykonaniu Prawa Poboru oraz Zapis Dodatkowy składane są na oddzielnych formularzach, każdorazowo w trzech egzemplarzach. Wzór formularza zapisu na Akcje Oferowane w wykonaniu Prawa Poboru oraz wzór formularza Zapisu Dodatkowego będą dostępne na stronie internetowej Spółki: www.gtc.com.pl oraz na stronach internetowych Współoferujących (www.dm.pkobp.pl oraz www.ca-ib.pl).

Zapis złożony poza formularzem oraz zapis, który nie zawiera wszystkich danych wymaganych przez formularz, jest nieważny. Dodatkowe postanowienia nieprzewidziane w formularzu nie wywołują skutków prawnych. Nieważny jest również zapis dokonany pod warunkiem lub z zastrzeżeniem terminu. Wszelkie konsekwencje wynikające z niewłaściwego wypełnienia formularza zapisu na Akcje Oferowane ponosi subskrybent.

Na dowód przyjęcia zapisu składający zapis otrzyma jeden egzemplarz wypełnionego i podpisanego formularza zapisu, a w przypadku złożenia zapisu za pośrednictwem internetu, telefonu, faksu lub za pomocą innych środków technicznych, jeżeli taką możliwość dopuszczają regulaminy biur maklerskich i banków przyjmujących zapisy, otrzyma potwierdzenie przyjęcia zapisu w sposób i w formie określonej w tych regulaminach.

Składając zapis na Akcje Oferowane w wykonaniu Prawa Poboru lub Zapis Dodatkowy, inwestor nie składa dyspozycji deponowania, gdyż po wykonaniu posiadanych Jednostkowych Praw Poboru przydzielone Akcje Oferowane zostają zapisane na rachunku, z którego wykonane zostały Jednostkowe Prawa Poboru, a w przypadku Zapisu Dodatkowego – na rachunku na którym zapisane były Akcje w Dniu Prawa Poboru.

Rodzaj, treść i forma dokumentów wymaganych podczas składania zapisu na Akcje Oferowane w wykonaniu Prawa Poboru lub Zapisów Dodatkowych oraz zasady działania przez pełnomocnika powinny być zgodne z procedurami domu maklerskiego lub banku przyjmującego zapis.

W poszczególnych domach maklerskich lub bankach przyjmujących zapisy udzielane będą techniczne informacje dotyczące składania zapisów oraz dostępne będą formularze zapisów.

Możliwe jest składanie zapisów na Akcje Oferowane lub Zapisów Dodatkowych za pośrednictwem internetu, telefonu, faksu i za pomocą innych środków technicznych, jeżeli taką możliwość dopuszczają regulaminy biur maklerskich i banków przyjmujących zapisy.

Opłacenie zapisów w wykonaniu Prawa Poboru oraz Zapisów Dodatkowych oraz skutki braku opłacenia zapisu

Zapisy na Akcje Oferowane w wykonaniu Prawa Poboru oraz Zapisy Dodatkowe powinny zostać opłacone w kwocie wynikającej z iloczynu liczby Akcji Oferowanych objętych danym zapisem i ich Ceny Emisyjnej. Powinno to nastąpić najpóźniej wraz z dokonaniem zapisu.

Wpłata na Akcje Oferowane powinna zostać dokonana w środkach pieniężnych, w walucie polskiej, w sposób akceptowany przez dom maklerski lub bank prowadzący rachunki papierów wartościowych przyjmujący zapis.

W przypadku wpłaty na Akcje Oferowane przelewem (jeżeli taki sposób dokonania wpłaty na Akcje Oferowane jest akceptowany przez dany dom maklerski lub bank prowadzący rachunki papierów wartościowych) za termin dokonania wpłaty przyjmuje się datę wpływu pełnej kwoty środków na właściwy rachunek domu maklerskiego lub banku prowadzącego rachunki papierów wartościowych przyjmującego zapis. Osoby zamierzające dokonać wpłaty na Akcje Oferowane przelewem powinny skontaktować się z domem maklerskim lub bankiem prowadzącym rachunki papierów wartościowych, w którym zamierzają złożyć zapis, w celu ustalenia numeru właściwego rachunku bankowego. Zwraca się uwagę takim subskrybentom, że ponoszą oni wyłączne ryzyko terminów realizacji przelewów dokonywanych w celu opłacenia zapisu.

Niezależnie od powyższych postanowień w przypadku osób uprawnionych posiadających Jednostkowe Prawa Poboru zapisane na rachunkach prowadzonych przez banki powiernicze, zapisy na Akcje Oferowane powinny być opłacone zgodnie z zasadami banku powiernika. W przypadku osób uprawnionych posiadających Jednostkowe Prawa Poboru zapisane na rachunkach powierniczych zapisy na Akcje Oferowane powinny być opłacone zgodnie z zasadami obowiązującymi w podmiocie prowadzącym rachunek zbiorczy.

Wpłaty na Akcje Oferowane nie podlegają oprocentowaniu.

Niedokonanie wpłaty na Akcje Oferowane skutkuje brakiem możliwości złożenia zapisu, a w razie jego złożenia, bezskutecznością takiego zapisu w zakresie Akcji Oferowanych, na jakich pełne opłacenie nie wystarczyła dokonana wpłata po odjęciu ewentualnych opłat i prowizji.

Obejmowanie akcji nieobjętych w wykonaniu Prawa Poboru oraz Zapisów Dodatkowych

Akcje Oferowane nieobjęte zapisami składanymi w wykonaniu Prawa Poboru oraz Zapisami Dodatkowymi Zarząd przydzieli inwestorom, którzy złożą zapisy wyłącznie na zaproszenie Zarządu. Akcje Oferowane mogą zostać zaoferowane po cenie nie niższej niż Cena Emisyjna.

Zapisy na Akcje Oferowane nieobjęte zapisami składanymi w wykonaniu Prawa Poboru i Zapisami Dodatkowymi będą przyjmowane u Współoferujących w terminie wskazanym w zaproszeniu Zarządu lub w braku wskazania takiego terminu w tym zaproszeniu najpóźniej w terminie określonym w harmonogramie Oferty jako dzień zakończenia przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane nieobjęte w wykonaniu Prawa Poboru lub Zapisów Dodatkowych.

Inwestor składający zapis na Akcje Oferowane nieobjęte zapisami składanymi w wykonaniu Prawa Poboru lub Zapisami Dodatkowymi musi złożyć zapis na co najmniej jedną Akcję Oferowaną i nie więcej niż na liczbę Akcji Oferowanych wskazaną w zaproszeniu do złożenia zapisu wystosowanym przez Zarząd. W przypadku złożenia zapisu na większą liczbę Akcji Oferowanych niż liczba Akcji Oferowanych wskazana w zaproszeniu zapis taki będzie traktowany jako zapis na liczbę Akcji Oferowanych wskazaną w zaproszeniu.

W przypadku dokonania niepełnej wpłaty na Akcje Oferowane nieobjęte zapisami składanymi w wykonaniu Prawa Poboru lub Zapisami Dodatkowymi bądź złożenia przez inwestora zapisu na liczbę Akcji Oferowanych mniejszą niż określona w zaproszeniu, temu inwestorowi zostanie przydzielona liczba Akcji Oferowanych, na jaką inwestor dokonał wpłaty, lub też może zostać przydzielona mniejsza liczba Akcji Oferowanych niż wynikająca z dokonanej wpłaty.

Inwestor składający zapis na Akcje Oferowane nieobjęte zapisami składanymi w wykonaniu Prawa Poboru i Zapisami Dodatkowymi zobowiązany jest złożyć nieodwołalną dyspozycję deponowania Akcji Oferowanych, która umożliwi zapisanie na rachunku Akcji Oferowanych, które zostaną mu przydzielone. Dyspozycja deponowania złożona przez inwestora nie może być zmieniona. Złożenie dyspozycji deponowania Akcji Oferowanych jest tożsame ze złożeniem dyspozycji deponowania Praw do Akcji. Brak dyspozycji deponowania Akcji Oferowanych będzie skutkowało odmową przyjęcia zapisu. Zapis na Akcje Oferowane nieobjęte zapisami składanymi w wykonaniu Prawa Poboru i Zapisami Dodatkowymi składany jest na formularzu, w trzech egzemplarzach. Rodzaj, treść i forma dokumentów wymaganych podczas składania zapisu na Akcje Oferowane nieobjęte zapisami składanymi w wykonaniu Prawa Poboru i Zapisami Dodatkowymi oraz zasady działania przez pełnomocnika powinny być zgodne z procedurami obowiązującymi u każdego ze Współoferujących.

Zapis złożony poza formularzem oraz zapis, który nie zawiera wszystkich danych wymaganych przez formularz, jest nieważny. Dodatkowe postanowienia nieprzewidziane w formularzu nie wywołują skutków prawnych. Nieważny jest również zapis dokonany pod warunkiem lub z zastrzeżeniem terminu. Wszelkie konsekwencje wynikające z niewłaściwego wypełnienia formularza zapisu na Akcje Oferowane ponosi subskrybent.

Na dowód przyjęcia zapisu osoba uprawniona otrzyma jeden egzemplarz wypełnionego i podpisanego formularza zapisu.

Opłacenie zapisów składanych na Akcje Oferowane nieobjęte zapisami składanymi w wykonaniu Prawa Poboru i Zapisami Dodatkowymi oraz skutki braku opłacenia zapisu

Zapisy na Akcje Oferowane nieobjęte zapisami składanymi w wykonaniu Prawa Poboru i Zapisami Dodatkowymi powinny zostać opłacone w kwocie wynikającej z iloczynu liczby Akcji Oferowanych objętych danym zapisem i ich ceny emisyjnej (która nie będzie niższa niż Cena Emisyjna) z zastrzeżeniem dodatkowych opłat maklerskich. Powinno to nastąpić najpóźniej w ostatnim dniu przyjmowania zapisów na Akcje Oferowane nieobjęte zapisami składanymi w wykonaniu Prawa Poboru i Zapisami Dodatkowymi. Niedokonanie wpłaty na Akcje Oferowane skutkuje bezskutecznością zapisu w zakresie Akcji Oferowanych, na jakich pełne opłacenie nie wystarczyła dokonana wpłata.

Wpłata na Akcje Oferowane powinna zostać dokonana w środkach pieniężnych, w walucie polskiej, przelewem na rachunek wskazany przez Współoferującego.

Za termin dokonania wpłaty przyjmuje się datę wpływu kwoty środków na rachunek Współoferującego. Zwraca się uwagę subskrybentom, że ponoszą oni wyłączne ryzyko terminów realizacji przelewów dokonywanych w celu opłacenia zapisu.

Wpłaty na Akcje Oferowane nie podlegają oprocentowaniu.

Wiążący charakter zapisu

Złożony zapis jest nieodwołalny. Osoba składająca zapis jest nim związana do dnia zapisania przydzielonych jej Akcji Oferowanych na jej rachunku papierów wartościowych lub odpowiednim rachunku zbiorczym, chyba że wcześniej zostanie ogłoszone odstąpienie od Oferty lub niedojście emisji do skutku.

Osoba, która złożyła zapis, może uchylić się od skutków prawnych złożonego zapisu na warunkach określonych w art. 51a Ustawy o Ofercie Publicznej, a więc w przypadku udostępnienia do publicznej wiadomości po rozpoczęciu subskrypcji aneksu do niniejszego Prospektu, jeżeli osoba taka złożyła zapis przed jego udostępnieniem. Uchylenie następuje przez oświadczenie na piśmie złożone w punkcie obsługi klienta domu maklerskiego, banku prowadzącego rachunki papierów wartościowych lub banku, w którym złożony został zapis w wykonaniu Prawa Poboru lub Zapis Dodatkowy w terminie dwóch Dni Roboczych od dnia udostępnienia aneksu. Prawo uchylenia się od skutków prawnych złożonego zapisu nie dotyczy przypadków, gdy aneks do niniejszego Prospektu jest udostępniany w związku z błędami w treści Prospektu, o których Spółka powzięła wiadomość po dokonaniu przydziału papierów wartościowych, lub czynnikami, które zaistniały, lub o których bank powzięł wiadomość po dokonaniu przydziału papierów wartościowych. Spółka może dokonać przydziału papierów wartościowych nie wcześniej niż po upływie terminu do uchylenia się przez inwestora od skutków prawnych złożonego zapisu.

Zwrot wpłat na Akcje Oferowane dokonanych na zapisy, co do których uchylono się od skutków swojego oświadczenia woli, nastąpi zgodnie z dyspozycją wskazaną przez subskrybenta w formularzu zapisu, w terminie 14 dni od dnia złożenia oświadczenia o uchyleniu się od skutków oświadczenia woli. Zwrot wpłat nastąpi bez jakichkolwiek odsetek, odszkodowań lub zwrotu wydatków, w tym kosztów poniesionych przez subskrybenta w związku z subskrybowaniem Akcji Oferowanych lub ceny nabycia Jednostkowych Praw Poboru na rynku wtórnym.

Przydział Akcji Oferowanych

Osobom składającym zapisy na Akcje Oferowane w wykonaniu Prawa Poboru przydzielona zostanie pełna liczba Akcji Oferowanych wynikająca ze skutecznie złożonych przez nich i w pełni opłaconych zapisów, zaokrąglona w dół do najbliższej liczby całkowitej zgodnie z zasadami zawartymi w Uchwale o Podwyższeniu Kapitału Zakładowego.

W przypadku nieobjęcia zapisami złożonymi w wykonaniu Prawa Poboru wszystkich Akcji Oferowanych, nieobjęte w ten sposób Akcje Oferowane zostaną przeznaczone na realizację skutecznie złożonych i w pełni opłaconych Zapisów Dodatkowych. Jeżeli Zapisy Dodatkowe opiewać będą na większą liczbę Akcji Oferowanych niż pozostająca do objęcia, zostanie dokonana proporcjonalna, w stosunku do wielkości Zapisów Dodatkowych, redukcja Zapisów Dodatkowych. Zaokrąglenia liczby przydzielanych Akcji Oferowanych będą dokonywane w dół do najbliższej liczby całkowitej. Akcje Oferowane nie przyznane w wyniku zaokrągleń zostaną przydzielone kolejno subskrybentom, którzy dokonali zapisów na największą liczbę Akcji Oferowanych, a w przypadku równych zapisów o przydziale zadecyduje losowanie. W każdym wypadku na żaden Zapis Dodatkowy nie zostanie dokonany przydział większej liczby Akcji Oferowanych aniżeli objęta tym zapisem.

Akcje Oferowane nieobjęte zapisami w wykonaniu Prawa Poboru oraz w ramach Zapisów Dodatkowych zostaną przydzielone według własnego uznania przez Zarząd, wyłącznie w odpowiedzi na skutecznie złożone i w pełni opłacone zapisy, dokonane w odpowiedzi na zaproszenie Zarządu.

W razie zawarcia Umowy Plasowania przez Spółkę Zarząd zaprosi do składania zapisów i przydzieli Akcje Oferowane inwestorom wskazanym przez Współprowadzących Księgę Popytu (zob. „*Subemisja, stabilizacja i umowne ograniczenie zbywalności akcji*”).

Zawiadomienia o przydziale Akcji Oferowanych zostaną przesłane do subskrybentów zgodnie z procedurami domów maklerskich lub banków przyjmujących zapisy. Ponadto informacja o przydziale Akcji Oferowanych zostanie podana do publicznej wiadomości w drodze raportu bieżącego w trybie art. 56 Ustawy o Ofercie Publicznej.

Zasady zwrotu środków

Rozliczenie Oferty nastąpi za pośrednictwem KDPW. Nie dotyczy to jedynie rozliczenia Oferty w zakresie zapisów na Akcje Oferowane nieobjęte w wykonaniu Prawa Poboru oraz Zapisów Dodatkowych w przypadku, gdyby emisja nie doszła do skutku przed dopuszczeniem Praw do Akcji do obrotu na GPW, w którym to przypadku rozliczenie nastąpi za pośrednictwem Współoferującego, u którego inwestor złożył i opłacił zapis.

Zwrot środków pieniężnych osobom, którym nie przydzielono Akcji Oferowanych lub których zapisy zostały zredukowane, zostanie dokonany zgodnie z dyspozycją wskazaną przez subskrybenta w formularzu zapisu, w terminie 14 dni od dnia przydziału. W przypadku niedojścia emisji do skutku zwrot wpłat nastąpi w terminie 14 dni od dnia ogłoszenia o niedojściu emisji do skutku. W przypadku odstąpienia od Oferty przez Spółkę zwrot wpłat nastąpi w terminie 14 dni od dnia opublikowania raportu bieżącego o odstąpieniu od Oferty w trybie art. 56 ust. 1 Ustawy o Ofercie Publicznej. Zwrot nadpłat i wpłat nastąpi bez jakichkolwiek odsetek, odszkodowań lub zwrotu wydatków, w tym kosztów poniesionych przez subskrybenta w związku z subskrybowaniem Akcji Oferowanych lub ceny nabycia Jednostkowych Praw Poboru na rynku wtórnym.

W przypadku niedojścia do skutku emisji po dopuszczeniu Praw do Akcji do obrotu na GPW zwrot wpłat dokonany zostanie na rzecz inwestorów, na których kontach będą zapisane Prawa do Akcji w dniu rozliczenia transakcji dokonanych w ostatnim dniu notowań Praw do Akcji. Kwota zwracanych w tym przypadku wpłat stanowić będzie iloczyn liczby Praw do Akcji znajdujących się na rachunku inwestora oraz Ceny Emisyjnej jednej Akcji Oferowanej. W przypadku, gdy Cena Emisyjna Akcji Oferowanych nieobjętych w wykonaniu Prawa Poboru lub Zapisami Dodatkowymi będzie wyższa niż Cena Emisyjna, Spółka wystąpi do zarządu GPW o objęcie Praw do Akcji Oferowanych nieobjętych w wykonaniu Prawa Poboru lub Zapisami Dodatkowymi odrębną linią notowań. W takim przypadku kwota zwracanych wpłat stanowić będzie iloczyn liczby praw do akcji znajdujących się na rachunku inwestora oraz ceny emisyjnej Akcji Oferowanych nieobjętych w wykonaniu Prawa Poboru lub Zapisami Dodatkowymi.

Dostarczenie Praw do Akcji i Akcji Oferowanych

Spółka niezwłocznie złoży do KDPW wniosek o podjęcie uchwały przez Zarząd KDPW o warunkowej rejestracji Akcji Oferowanych i Praw do Akcji.

Niezwłocznie po zakończeniu przydziału Akcji Oferowanych Zarząd złoży do GPW wniosek o wprowadzenie do obrotu na rynku podstawowym GPW Praw do Akcji. W przypadku, gdy Cena Emisyjna Akcji Oferowanych nieobjętych w wykonaniu Prawa Poboru lub Zapisami Dodatkowymi będzie wyższa niż Cena Emisyjna, Spółka wystąpi do zarządu GPW o objęcie Praw do Akcji Oferowanych nieobjętych w wykonaniu Prawa Poboru lub Zapisami Dodatkowymi odrębną linią notowań. Przewidujemy, że obrót Prawami do Akcji rozpocznie się około tygodnia po dokonaniu przydziału, przy czym termin ten nie zależy wyłącznie od Spółki.

Niezwłocznie po zakończeniu przydziału Akcji Oferowanych Zarząd złoży wniosek do sądu rejestrowego w sprawie rejestracji podwyższenia kapitału zakładowego o Akcje Oferowane. Po rejestracji podwyższenia kapitału zakładowego Zarząd złoży wniosek o wprowadzenie Akcji Oferowanych do obrotu na rynku podstawowym GPW. Przewiduje się, że obrót Akcjami Oferowanymi rozpocznie się około miesiąca od dokonania przydziału, przy czym termin ten nie zależy wyłącznie od Spółki.

Po zarejestrowaniu Akcji Oferowanych w KDPW zostaną one zapisane na rachunkach inwestorów, w zamian za posiadane na rachunkach w tym dniu Prawa do Akcji. W zamian za każde jedno Prawo do Akcji na rachunku danego inwestora zapisana zostanie jedna Akcja Oferowana. Dzień wygaśnięcia Praw do Akcji będzie ostatnim dniem obrotu nimi na GPW. Poczynając od następnego dnia sesyjnego, notowane będą Akcje Oferowane.

PLASOWANIE, STABILIZACJA I UMOWNE OGRANICZENIE ZBYWALNOŚCI AKCJI OFEROWANYCH

Współprowadzący Księgę Popytu

Współoferującymi i Współprowadzącymi Księgę Popytu są UniCredit CAIB Poland S.A. oraz Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A. Oddział – Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie.

Współprowadzącymi Księgę Popytu są IPOPEMA Securities S.A. oraz UniCredit Bank AG, Oddział w Londynie.

Nazwa i adres agentów ds. płatności i podmiotów świadczących usługi depozytowe

Spółka nie przewiduje korzystania z usług agentów ds. płatności. Akcje Oferowane zostaną zarejestrowane w systemie depozytowym prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Książęca 4, 00-498 Warszawa.

Umowa Plasowania

Intencją Spółki jest zawarcie nie później niż do Dnia Publikacji Prospektu Umowy Plasowania, zgodnie z którą Współprowadzący Księgę Popytu zobowiążą się, oddzielnie i na pewnych warunkach, dołożyć racjonalnych starań w celu pozyskania zapisów na Akcje Oferowane, które nie zostaną objęte w ramach wykonania Praw Poboru i Dodatkowych Zapisów, po cenie za Akcję Oferowaną równej Cenie Emisyjnej. Współprowadzący Księgę Popytu nie są zobowiązani do gwarantowania Oferty lub do nabycia w inny sposób lub objęcia jakichkolwiek Akcji Oferowanych lub innych papierów wartościowych oferowanych w niniejszym dokumencie; zob. „Czynniki Ryzyka – Czynniki ryzyka związane z Ofertą oraz Dopuszczeniem – Oferta nie jest gwarantowana a Umowa Plasowania zawiera standardowe warunki i możliwość rozwiązania”.

Umowa Plasowania będzie zawierać zwyczajowe oświadczenia i zapewnienia Spółki, w tym te dotyczące sytuacji finansowej Grupy oraz prawidłowości emisji Akcji Oferowanych.

Umowa Plasowania będzie również zawierała zwyczajowe warunki zawieszające oraz przypadki wypowiedzenia, w tym dotyczące zdarzeń siły wyższej, przestrzegania oświadczeń i zapewnień Spółki złożonych w Umowie Plasowania. Brak wystąpienia warunku zawieszającego lub wystąpienie przypadku wypowiedzenia będą powodować powstanie uprawnienia Współprowadzących Księgę Popytu do rozwiązania Umowy Plasowania na warunkach odzwierciedlających dominującą praktykę rynkową w zakresie międzynarodowych ofert podobnych do Oferty.

Spółka zobowiązała się zapłacić Współprowadzącym Księgę Popytu wynagrodzenie stanowiące 0,5% liczby akcji wyemitowanych w Ofercie pomnożonych przez Cenę Emisyjną dla każdego z: UniCredit CAIB Poland S.A., Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A. Oddział – Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie oraz IPOPEMA Securities S.A. Dodatkowo UniCredit CAIB Poland S.A. oraz Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A. Oddział – Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie będzie przysługiwało wynagrodzenie po 50.000 zł z tytułu pełnienia funkcji Oferującego.

Dodatkowo Umowa Plasowania będzie zawierać zwyczajowe zobowiązania Spółki, takie jak zobowiązanie wykorzystania środków z Oferty w sposób określony w Prospekcie, jak również określone postanowienia dotyczące ograniczeń w zbywalności akcji Spółki (zob. „Lock-up”).

Spółka postanowi, że zwolni Współprowadzących Księgę Popytu z odpowiedzialności w pewnym zakresie. Ponadto Spółka zobowiąże się zrekompensować Współprowadzącym Księgę Popytu pewne inne wydatki.

W zakresie, w jakim będzie to wymagane przepisami prawa, informacja o zawarciu lub niezawarciu Umowy Plasowania zostanie podana do publicznej wiadomości w formie komunikatu aktualizacyjnego w trybie art. 52 ust. 2 Ustawy o Ofercie Publicznej. W przypadku, gdy w ocenie Spółki zmiana warunków Umowy Plasowania, termin jej zawarcia lub jej niezawarcie mogłyby w sposób znaczący wpłynąć na ocenę Akcji Oferowanych, informacja o tym zostanie udostępniona do publicznej wiadomości w formie aneksu do Prospektu zgodnie z art. 51 Ustawy Ofercie Publicznej.

Umowne ograniczenia zbywalności Akcji Oferowanych

Spółka zgodzi się w Umowie Plasowania, że okresie 180 dni od pierwszego dnia obrotu prawami do akcji oraz przy zachowaniu określonych wyjątków, bez uprzedniej pisemnej zgody Współprowadzących Księgę Popytu, nie będzie (a) bezpośrednio ani pośrednio oferować, emitować, zastawiać, sprzedawać, zawierać umów w sprawie sprzedaży, sprzedawać lub udzielać opcji, prawa, warrantów ani zawierać umów w sprawie kupna, kupować opcji albo pożyczać lub w inny sposób powodować zbycie lub rozporządzenie jakimikolwiek akcjami zwykłymi lub innymi akcjami Spółki ani papierami wartościowymi zamiennymi lub wymiennymi na akcje zwykłe lub inne akcje Spółki ani też składać wniosków o zatwierdzenie prospektu lub innego dokumentu ofertowego na podstawie Amerykańskiej Ustawy o Papierach Wartościowych (*U.S. Securities Act*), lub jakiegokolwiek podobnego dokumentu innemu regulatorowi papierów wartościowych, giełdzie lub urzędowi ds. notowań w odniesieniu do jakiegokolwiek w odniesieniu do powyższych lub (b) zawierać transakcji *swap* lub innych umów lub transakcji przenoszących, w całości lub części, bezpośrednio lub pośrednio ekonomiczne konsekwencje własności akcji zwykłych lub innych akcji Spółki, niezależnie od tego czy taka transakcja opisana w punktach (a) lub (b) powyżej ma zostać rozliczona poprzez dostawę akcji zwykłych lub innych papierów wartościowych, w gotówce lub w inny sposób, lub (c) publicznie ogłaszać takiej intencji, której efektem będzie jakakolwiek taka transakcja.

Stabilizacja

Na Dzień Zatwierdzenia Prospektu nie przewiduje się podejmowania działań stabilizacyjnych. W ramach Oferty nie przewiduje się możliwości dokonania nadprzydziału lub opcji dodatkowego przydziału typu „*greenshoe*”.

OGRANICZENIA MOŻLIWOŚCI NABYWANIA 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.

Promocja Oferty poza granicami Polski będzie przeprowadzana przez Współprowadzących Księgę Popytu w oparciu o Dokument Marketingowy sporządzony w angielskiej wersji językowej (ang. *Offering Memorandum*) skierowany do wybranych inwestorów instytucjonalnych poza Polską w trybie przewidzianym w Dyrektywie Prospektowej (w sposób, w jaki została ona zaimplementowana 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. Ani Spółka, ani Współprowadzący Księgę Popytu nie wyrazili ani nie wyrażą zgody na przeprowadzenie jakiegokolwiek 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 Współprowadzący Księgę Popytu nie podejmowali i nie będą podejmować w żadnej jurysdykcji poza Polską żadnych działań mających na celu umożliwienie przeprowadzenia oferty publicznej Akcji Oferowanych, czy też posiadanie lub rozpowszechnianie Prospektu lub jakiegokolwiek innego materiału ofertowego dotyczącego Spółki, Praw Poboru, Praw do Akcji lub Akcji Oferowanych, w żadnej jurysdykcji, gdzie wymagane jest podjęcie takich działań. W związku z tym, Prawa Poboru, Prawa do Akcji i Akcje Oferowane nie mogą być przedmiotem bezpośredniej lub pośredniej oferty lub sprzedaży, a ani Prospekt ani żaden inny materiał ofertowy 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 Dokumentu Marketingowego oraz promocja Oferty mogą podlegać ograniczeniom prawnym. W rezultacie osoby posiadające Dokument Marketingowy powinny 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 nie stanowi oferty objęcia ani nabycia jakichkolwiek papierów wartościowych opisanych w Prospekcie adresowanej do jakiegokolwiek osoby w jakiegokolwiek jurysdykcji, jeżeli w takiej jurysdykcji składanie takiej osobie takiej oferty lub nakłanianie jej do nabycia akcji jest niezgodne z prawem.

Europejski Obszar Gospodarczy

Prospekt został zatwierdzony przez KNF, organ nadzoru nad rynkiem kapitałowym na terytorium Polski. Jednak każdy ze Współprowadzących Księgę Popytu oświadczył i zapewnił, że w żadnym państwie należącym do EOG, które implementowało postanowienia Dyrektywy Prospektowej (każde z nich zwane dalej osobno „Odpowiednim Państwem Członkowskim”), nie prowadził ani nie będzie prowadził publicznej oferty Akcji Oferowanych. Jednakże Współprowadzący Księgę Popytu mogą dokonywać promocji Oferty w danym Odpowiednim Państwie Członkowskim w oparciu o Dokument Marketingowy w ramach następujących zwolnień w trybie Dyrektywy Prospektowej, jeżeli zwolnienia te zostały implementowane w tym Odpowiednim Państwie Członkowskim:

- promocja Oferty skierowana będzie do inwestorów kwalifikowanych w rozumieniu Dyrektywy Prospektowej;
- promocja Oferty skierowana będzie do mniej niż 100 osób fizycznych lub prawnych w tym Odpowiednim Państwie Członkowskim lub jeśli to Odpowiednie Państwo Członkowskie zaimplementowało odpowiednie postanowienia Dyrektywy Zmieniającej Dyrektywę Prospektową z 2010 r., 150 osób fizycznych lub prawnych w tym Odpowiednim Państwie Członkowskim (poza inwestorami kwalifikowanymi w rozumieniu Dyrektywy Prospektowej); oraz
- Promocja Oferty podjęta będzie we wszelkich innych okolicznościach podlegających przepisom art. 3(2) Dyrektywy Prospektowej,

pod warunkiem że żadna taka promocja Oferty nie będzie skutkować wymogiem opublikowania przez Spółkę lub jakiegokolwiek Współprowadzącego Księgę Popytu prospektu zgodnie z art. 3 Dyrektywy Prospektowej.

Zarówno Prospekt, jak i Dokument Marketingowy na potrzeby promocji Oferty nie zostały, ani nie zostaną przedstawione do zatwierdzenia Urzędowi ds. Usług Finansowych (*Financial Services Authority*) w Zjednoczonym Królestwie. Ponadto, w Zjednoczonym Królestwie Dokument Marketingowy może być dystrybuowany wyłącznie wśród i adresowany wyłącznie do osób (a) posiadających zawodowe doświadczenie w kwestiach inwestycyjnych, o których mowa w art. 19(5) Zarządzenia w Sprawie Promocji Finansowej z 2005 r. wydanego na podstawie obowiązującej w Zjednoczonym Królestwie Ustawy o Rynkach i Usługach Finansowych z 2000 r., ze zm. (*Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005*) („Zarządzenie”) lub (b) o których mowa w art. 49(2)(a)-(d) Zarządzenia, lub (c) którym można w inny zgodny z prawem sposób przekazać Dokument Marketingowy („Właściwe Osoby”).

W Państwach Członkowskich innych niż Zjednoczone Królestwo mogą obowiązywać dodatkowe zasady i przepisy (przyjęte w takim państwie lub jurysdykcji w obrębie EOG) odnoszące się do ograniczonych działań promocyjnych dotyczących Akcji Oferowanych lub rozpowszechniania bądź publikacji Dokumentu Marketingowego. Osoby posiadające Dokument Marketingowy powinny zapoznać się z wszelkimi ograniczeniami dotyczącymi Dokumentu Marketingowego oraz ograniczonych działań promocyjnych w odniesieniu do Akcji Oferowanych obowiązującymi w takim Państwie Członkowskim oraz ich przestrzegać.

Zjednoczone Królestwo

Promocja Oferty poza terytorium Polski będzie adresowana wyłącznie, a Dokument Marketingowy zostanie przekazany tylko, i będzie przeznaczony tylko, dla Właściwych Osób. Osoby, które nie są Właściwymi Osobami, nie mogą podejmować żadnych decyzji w oparciu o Prospekt lub Dokument Marketingowy. Jakakolwiek inwestycja czy działalność inwestycyjna, objęta Dokumentem Marketingowym, jest dostępna w Zjednoczonym Królestwie jedynie dla Właściwych Osób, i działalność inwestycyjna będzie dokonywana wyłącznie przy udziale Właściwych Osób. Ponadto, wszelkie inwestycje lub działalność inwestycyjna, której dotyczy Dokument Marketingowy, może być podejmowana wyłącznie zgodnie z właściwymi postanowieniami obowiązującej w Zjednoczonym Królestwie Ustawy o Rynkach i Usługach Finansowych z 2000 r. (**Financial Services and Markets Act 2000**).

Stany Zjednoczone Ameryki

Akcje Oferowane, PDA, Jednostkowe Prawa Poboru objęte Prospektem 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 jurysdykcji w Stanach Zjednoczonych Ameryki, i, poza określonymi wyjątkami, nie mogą być oferowane lub sprzedawane w Stanach Zjednoczonych Ameryki. Promocja Oferty będzie skierowana wyłącznie do inwestorów poza Stanami Zjednoczonymi Ameryki na podstawie Regulacji S (ang. *Regulation S*).

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 Praw Poboru, Akcji Oferowanych oraz Praw do Akcji.

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Rynek giełdowy 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 23 maja 2012 r. na GPW notowano akcje 433 spółek. Całkowita kapitalizacja rynkowa notowanych spółek wyniosła około 633,9 mld zł.

Dematerializacja papierów wartościowych

Co do zasady 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. Prawa ze zdematerializowanych papierów wartościowych powstają z chwilą ich zapisania po raz pierwszy na rachunku papierów wartościowych i przysługują osobie będącej posiadaczem tego rachunku. Umowa zobowiązująca do przeniesienia zdematerializowanych papierów wartościowych przenosi te papiery z chwilą dokonania odpowiedniego zapisu na rachunku papierów wartościowych.

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, instytucję upoważnioną do wykonywania funkcji depozytowych oraz NBP – jeżeli oznaczenie tych rachunków pozwala na identyfikację osób, którym przysługują prawa z papierów wartościowych.

Od chwili wystawienia świadectwa depozytowego 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 do papierów wartościowych 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 musi posiadać odpowiednie konta i rachunki w KDPW oraz rachunek gotówkowy w banku rozliczeniowym.

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 8:30-17:30 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 i zależą od domu maklerskiego, który realizuje daną transakcję.

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

Spółka jest spółką publiczną w rozumieniu art. 4 pkt 20 Ustawy o Ofercie Publicznej. W związku z tym nabywanie i zbywanie Akcji podlega w szczególności obowiązkowi wskazanym poniżej.

Obowiązek zawiadomienia KNF o nabyciu lub zbyciu akcji

Zgodnie z Ustawą o Ofercie Publicznej, każdy kto:

- osiągnął lub przekroczył 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33%, 33 $\frac{1}{3}$ %, 50%, 75% albo 90% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej, albo
- posiadał co najmniej 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33%, 33 $\frac{1}{3}$ %, 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 $\frac{1}{3}$ %, 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 swojego 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 swojej 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:
 - o 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),

- o 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 zajęcia 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, obowiązany – 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,
- 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, zapłącyli 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,
- zagrożenia spółki trwałą niewyłączalnością,
- 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 niższej 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 o Ofercie Publicznej 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,
- 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

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, 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 nimi instrumentów pochodnych.

Każdy, kto posiada informację poufną 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, nie może wykorzystywać takiej informacji. Czynności określane jako zakazane wykorzystywanie informacji poufnych obejmują:

- nabywanie lub zbywanie na rachunek własny lub osoby trzeciej akcji emitenta, praw pochodnych z nimi związanych i innych instrumentów finansowych dotyczących takich akcji,
- 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.

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.

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 wskazanym 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 Rady w Sprawie Kontroli Koncentracji 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 przedsiębiorcy,
- 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 szkodzi, 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 i zbyciem akcji przez inwestorów, toteż wszystkim inwestorom zaleca się korzystanie w indywidualnych przypadkach z porad doradców podatkowych, finansowych i prawnych. Znajdujące się poniżej określenie „dywidenda”, jak również każde inne określenie użyte w niniejszej informacji, ma takie znaczenie, jakie przypisuje mu się na gruncie polskiego prawa podatkowego.

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, jeżeli 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.

Zgodnie z art. 30b ust. 1 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych, dochody uzyskane na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej z odpłatnego zbycia papierów wartościowych (w tym praw poboru i akcji) opodatkowane są podatkiem wynoszącym 19% uzyskanego dochodu. Dochód z odpłatnego zbycia papierów wartościowych jest ustalany jako nadwyżka przychodów uzyskanych z odpłatnego zbycia papierów wartościowych (wartość papierów wartościowych wyrażona w cenie określonej w umowie sprzedaży), nad kosztami uzyskania przychodu (wydatki poniesione na ich nabycie lub objęcie), osiągniętą w roku podatkowym, przy czym w wypadku, gdy cena papierów wartościowych wyrażona w umowie bez uzasadnionej przyczyny znacznie odbiega od wartości rynkowej, przychód z odpłatnego zbycia określa organ podatkowy w wysokości wartości rynkowej tych papierów wartościowych. Wskazanych dochodów nie łączy się z dochodami osiąganymi z innych tytułów. W trakcie roku podatkowego osoby fizyczne uzyskujące dochód z odpłatnego zbycia papierów wartościowych nie są obowiązane do zapłaty zaliczek na poczet podatku dochodowego. Podatek 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 osiągnięcia straty ze zbycia papierów wartościowych poniesionej w roku podatkowym, 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 osiągnięta z tytułu zbycia papierów wartościowych nie łączy się ze stratami osiągniętymi przez podatnika z innych tytułów (źródeł przychodów).

Roczne zeznanie podatkowe podatnicy powinni sporządzić w terminie do końca kwietnia roku następującego po roku podatkowym, na podstawie przekazanych im 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 kwalifikowane powinny być 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, jeżeli 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 Polski 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 nie stanowią inaczej. W myśl art. 30b ust. 3 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych, zastosowanie stawki podatku wynikającej z właściwej umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania albo niezapłacenie podatku zgodnie z taką umową 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 podlegających na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej nieograniczonemu obowiązkowi podatkowemu, z tytułu dywidend oraz inne przychody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych mających siedzibę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, 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) zobowiązane są podmioty dokonujące tych czynności. Zgodnie z art. 41 ust. 4d Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych podatek od dywidend 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 przypadku płatności z tytułu dywidend związanych z papierami wartościowymi przechowywanymi na rachunkach zbiorczych podatek pobierają i odprowadzają 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. Dochodu (przychodu) z tytułu dywidend oraz innych przychodów z tytułu udziału w zyskach osób prawnych mających siedzibę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, od których pobrano podatek zryczałtowany, nie łączy się z dochodami z innych źródeł i nie ujawnia w rocznym zeznaniu podatkowym. Niemniej jednak, zgodnie z art. 45 ust. 3c 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 dochody (przychody) z dywidend oraz inne przychody z udziału w zyskach osób prawnych mających siedzibę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej 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, 19% zryczałtowany podatek dochodowy pobiera płatnik (t.j. podmioty prowadzące rachunki zbiorcze) od łącznej wartości dochodów (przychodów) przekazanych przez niego na rzecz wszystkich takich podatników za pośrednictwem posiadacza rachunku zbiorczego. Zgodnie z art. 45 ust. 3c Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych podatnicy są zobowiązani wykazać kwoty dywidend w zeznaniu rocznym, jeśli papiery wartościowe były

zapisane na rachunkach zbiorczych a tożsamość podatnika nie została ujawniona płatnikowi. 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 inne przychody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych mających siedzibę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej opodatkowane są zryczałtowanym podatkiem dochodowym w wysokości 19% uzyskanego przychodu, jednakże w przypadku wspomnianej kategorii podatników zasady opodatkowania stosuje się z uwzględnieniem umów o unikaniu podwójnego opodatkowania, których stroną jest Rzeczpospolita Polska. 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 (np. wypłat z tytułu dywidend) zobowiązane są podmioty dokonujące tych czynności. Zastosowanie stawki podatku wynikającej z właściwej umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania lub niepobranie (niezapłacenie) podatku zgodnie z taką umową możliwe jest pod warunkiem udokumentowania miejsca zamieszkania podatnika uzyskanym od niego certyfikatem rezydencji podatkowej. Zgodnie z art. 41 ust. 4d Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych podatek od dywidend 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 przypadku płatności z tytułu dywidend związanych z papierami wartościowymi przechowywanymi na rachunkach zbiorczych podatek pobierają i odprowadzają 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. Dodatkowo płatnicy w terminie do końca lutego roku następującego po roku podatkowym są obowiązani przesłać podatnikom oraz urzędom skarbowym, którymi kierują naczelnicy urzędów skarbowych właściwi w sprawach opodatkowania osób zagranicznych – imienne informacje sporządzone według ustalonego wzoru. Na pisemny wniosek podatnika, płatnik, w terminie 14 dni od dnia złożenia tego wniosku, jest obowiązany do sporządzenia i przesłania podatnikowi i urzędowi skarbowemu, którym kieruje naczelnik urzędu skarbowego właściwy w sprawach opodatkowania osób zagranicznych – imiennej informacji o wysokości dochodu, o którym mowa w art. 41, sporządzonej według ustalonego wzoru.

Zgodnie ze zmienionym art. 30a ust. 2a Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Fizycznych dochody (przychody) z dywidend oraz inne przychody z udziału w zyskach osób prawnych mających siedzibę na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej 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, 19% zryczałtowany podatek dochodowy pobiera płatnik (t.j. podmioty prowadzące rachunki zbiorcze) od łącznej wartości dochodów (przychodów) przekazanych przez niego na rzecz wszystkich takich podatników za pośrednictwem posiadacza rachunku zbiorczego. Roczne zeznanie podatkowe dotyczące tych dochodów jest składane przez płatnika (t.j. podmioty prowadzące rachunki zbiorcze) w urzędzie skarbowym właściwym dla opodatkowania zagranicznych osób. W zakresie dotyczącym takich podatników, płatnik nie ma obowiązku sporządzania, ani przesyłania imiennych informacji o wysokości dochodu.

Opodatkowanie dochodów ze sprzedaży akcji uzyskiwanych przez podatników podatku dochodowego od osób prawnych posiadających siedzibę lub zarząd na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej (tj. podlegających w Polsce nieograniczonemu obowiązkowi podatkowemu)

Na mocy art. 3 ust. 1 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych, podatnicy, jeżeli mają siedzibę lub zarząd na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, podlegają obowiązkowi podatkowemu od całości swoich dochodów, bez względu na miejsce ich osiągnięcia.

Dochody podatników podatku dochodowego od osób prawnych posiadających siedzibę lub zarząd na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej z odpłatnego zbycia papierów wartościowych podlegają opodatkowaniu w Polsce podatkiem dochodowym na ogólnych zasadach. Dochodem z odpłatnego zbycia papierów wartościowych jest różnica między przychodem, tj. co do zasady wartością papierów wartościowych wyrażoną w cenie określonej w umowie sprzedaży, a kosztem jego uzyskania, tj. wydatkami poniesionymi na nabycie lub objęcie wskazanych papierów wartościowych, przy czym gdy 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. Zgodnie z art. 19 ust. 1 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych, podatek od dochodów osiągniętych przez podatników podatku dochodowego od osób prawnych wynosi 19% podstawy opodatkowania.

Opodatkowanie dochodów ze sprzedaży akcji 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, jeżeli nie mają na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej siedziby lub zarządu, podlegają obowiązkowi podatkowemu tylko od dochodów, które osiągną na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej.

Podatnicy podatku dochodowego od osób prawnych objęci ograniczonym obowiązkiem podatkowym, uzyskujący na terytorium Polski dochody z tytułu odpłatnego zbycia papierów wartościowych, podlegają identycznym, jak opisane wyżej, zasadom opodatkowania, o ile umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania 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 (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) 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 Rzeczypospolitej Polskiej opodatkowaniu podatkiem dochodowym od całości swoich dochodów, bez względu na miejsce ich osiągnięcia; (iii) spółka, o której mowa w pkt. (ii), posiada bezpośrednio nie mniej niż 10% udziałów (akcji) w kapitale spółki wypłacającej dywidendę; (iv) spółka, o której mowa w pkt. (ii) nie korzysta ze zwolnienia z opodatkowania podatkiem dochodowym od całości swoich dochodów, bez względu na źródło ich osiągnięcia.

Zwolnienie stosuje się: (a) jeżeli posiadanie akcji, o którym mowa w pkt. (iii) powyżej, wynika z tytułu własności; (b) w odniesieniu do dochodów uzyskanych z udziałów (akcji) posiadanych na podstawie tytułu: (A) własności (B) innego niż własność, pod warunkiem, że te dochody (przychody) korzystałyby ze zwolnienia, gdyby posiadanie tych udziałów (akcji) nie zostało przeniesione.

Dodatkowo, 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 udziały (akcje) w spółce wypłacającej te należności w wysokości 10% udziałów (akcji) w kapitale, 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 przedstawienia przez spółkę uzyskującą dochody (przychody) 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 osiągnięcia.

Na mocy art. 26 ust. 1 i 3 Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych, wskazane w tym przepisie podmioty, które dokonują wypłat dywidend oraz innych płatności z tytułu udziału w zyskach osób prawnych, są obowiązane – jako płatnicy – pobierać w dniu dokonania wypłaty zryczałtowany podatek dochodowy. Kwoty podatku przekazane zostają w terminie do 7. dnia miesiąca następującego po miesiącu, w którym został on pobrany, na rachunek właściwego urzędu skarbowego. W terminie przekazania kwoty pobranego podatku płatnicy są obowiązani przesłać podatnikowi informacje o pobranym 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 jeżeli wypłata dywidendy jest dokonywana 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 19% zryczałtowany podatek dochodowy pobiera płatnik od łącznej wartości dochodów (przychodów) przekazanych przez niego na rzecz wszystkich takich podatników za pośrednictwem posiadacza rachunku zbiorczego. Zgodnie z art. 26 ust. 3 płatnicy, w zakresie wskazanym w art. 26 ust. 2a, nie są zobligowani do przesłania podatnikom informacji o dokonanych wypłatach i pobranym podatku.

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 tytułu dywidend oraz innych przychody z tytułu udziału w zyskach osób prawnych, 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 innym niż Rzeczpospolita Polska Państwie Członkowskim lub w innym państwie należącym do Europejskiego Obszaru Gospodarczego, opodatkowaniu

podatkiem dochodowym od całości swoich dochodów, bez względu na miejsce ich osiągnięcia; (iii) spółka, o której mowa w pkt (ii), posiada bezpośrednio nie mniej niż 10% udziałów (akcji) w kapitale spółki wypłacającej dywidendę; (iv) spółka, o której mowa w pkt. (ii), nie korzysta ze zwolnienia z opodatkowania podatkiem dochodowym od całości swoich dochodów, bez względu na źródło ich osiągnięcia.

Zwolnienie stosuje się: (a) jeżeli posiadanie akcji, o którym mowa w pkt. (iii) powyżej, wynika z tytułu własności; (b) w odniesieniu do dochodów uzyskanych z udziałów (akcji) posiadanych na podstawie tytułu: (A) własności (B) innego niż własność, pod warunkiem, że te dochody (przychody) korzystałyby ze zwolnienia, gdyby posiadanie tych udziałów (akcji) nie zostało przeniesione.

Dodatkowo 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 udziały (akcje) w spółce wypłacającej te należności w wysokości 10% udziałów (akcji) w kapitale, 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 osiągnięcia) 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 osiągnięcia, 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, przy czym w przypadku Konfederacji Szwajcarskiej zwolnienie ma zastosowanie w odniesieniu do podmiotów podlegających w tym kraju opodatkowaniu podatkiem dochodowym od całości swoich dochodów, bez względu na miejsce ich osiągnięcia, a 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%.

Zgodnie z art. 26 ust. 1c pkt 1 oraz ust. 1f Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych, zastosowanie powyższego zwolnienia jest możliwe pod warunkiem udokumentowania przez podatnika, tj. spółkę uzyskującą dochody (przychody) z dywidend, jego miejsca siedziby dla celów podatkowych, uzyskanym od niego certyfikatem rezydencji podatkowej oraz przedstawienia 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 osiągnięcia.

Zgodnie z art. 26 ust. 1g w przypadku, gdy podmiotem uzyskującym dochody (przychody) z dywidend jest: (i) instytucja wspólnego inwestowania posiadająca siedzibę w innym niż Rzeczpospolita Polska państwie członkowskim Unii Europejskiej lub w innym państwie należącym do Europejskiego Obszaru Gospodarczego, spełniająca warunki określone w art. 6 ust. 1 pkt 10a Ustawy o Podatku Dochodowym od Osób Prawnych; (ii) podatnik posiadający siedzibę w innym niż Rzeczpospolita Polska państwie członkowskim Unii Europejskiej lub w innym państwie należącym do Europejskiego Obszaru Gospodarczego, 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 pomo-

cą 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 uzyskaniem 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.

Ponadto, 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 właściwego w sprawach opodatkowania osób zagranicznych roczne deklaracje sporządzone według ustalonego wzoru.

Zgodnie z art. 26 ust. 2a jeżeli wypłata dywidendy jest dokonywana 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 19% zryczałtowany podatek dochodowy pobiera płatnik od łącznej wartości dochodów (przychodów) przekazanych przez niego na rzecz wszystkich takich podatników za pośrednictwem posiadacza rachunku zbiorczego. W takim przypadku oraz w przypadku dywidend z papierów wartościowych zapisanych na rachunkach zbiorczych wypłacanych na rzecz podatników podatku dochodowego od osób prawnych podlegających w Polsce ograniczonemu obowiązkowi podatkowemu podatek jest pobierany przez 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 płatnicy, w zakresie wskazanym w art. 26 ust. 2a, nie są zobligowani do przesłania podatnikom informacji o dokonanych wypłatach i pobranym podatku.

Zasady opodatkowania podatkiem od czynności cywilnoprawnych umów sprzedaży papierów wartościowych

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 znajdujących się na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej lub praw majątkowych wykonywanych na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej. Czynności te podlegają opodatkowaniu, jeżeli ich przedmiotem są:

- rzeczy znajdujące się na terytorium Polski lub prawa majątkowe wykonywane na terytorium Polski;
- rzeczy znajdujące się za granicą lub prawa majątkowe wykonywane za granicą, w przypadku gdy nabywca ma miejsce zamieszkania lub siedzibę na terytorium Polski i czynność cywilnoprawna została dokonana na terytorium Polski.

Co do zasady sprzedaż udziałów (akcji) spółek z siedzibą na terytorium Polski jest uznawana za sprzedaż praw majątkowych wykonywanych na terytorium Polski i w związku z tym podlega podatkowi od czynności cywilnoprawnych w wysokości 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 na podstawie art. 9 pkt 9 Ustawy o Podatku od Czynności Cywilnoprawnych, zwolniona od podatku od czynności cywilnoprawnych jest sprzedaż praw majątkowych będących instrumentami finansowymi: (i) firmom inwestycyjnym oraz zagranicznym firmom inwestycyjnym; lub (ii) dokonywana za pośrednictwem firm inwestycyjnych lub zagranicznych firm inwestycyjnych; lub (iii) dokonywana w ramach obrotu zorganizowanego; lub (iv) dokonywana poza obrotem zorganizowanym przez firmy inwestycyjne oraz zagraniczne firmy inwestycyjne, jeżeli prawa te zostały nabyte przez te 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, podatkwowi 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 spadkobiercy, zapisobiercy, obdarowanym – 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. W przypadku niespełnienia powyższego warunku nabycie własności rzeczy lub praw majątkowych podlega opodatkowaniu na zasadach określonych dla nabywców zaliczonych do I grupy podatkowej.

Ponadto podatkwowi 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.

Odpowiedzialność za potrącanie podatków u źródła przez Spółkę

Zgodnie z art. 30 Ordynacji Podatkowej płatnik, który nie wykonał ciężących na nim obowiązków obliczenia, pobrania i wpłacenia podatku właściwemu organowi podatkowemu, odpowiada całym swoim majątkiem za podatek niepobrany lub podatek pobrany, lecz niewpłacony. Płatnik nie ponosi jednak odpowiedzialności, jeżeli odrębne przepisy stanowią inaczej, albo jeżeli podatek nie został pobrany z winy podatnika. W takim przypadku organ podatkowy wydaje decyzję o odpowiedzialności podatnika.

INFORMACJE DODATKOWE

Niniejszy Prospekt stanowi prospekt emisyjny w formie jednolitego dokumentu w rozumieniu art. 5 ust. 3 Dyrektywy Prospektowej oraz art. 21 ust. 1 pkt 1 Ustawy o Ofercie Publicznej i został sporządzony zgodnie z Ustawą o Ofercie Publicznej, Rozporządzeniem 809/2004 oraz innymi właściwymi regulacjami i rekomendacjami.

W związku z Ofertą przeprowadzaną na terytorium Polski na podstawie Prospektu, Współprowadzący Księgę Popytu będą prowadzić ograniczone działania promocyjne poza granicami Polski jedynie wśród międzynarodowych inwestorów instytucjonalnych, zgodnie z właściwymi przepisami prawa jurysdykcji, gdzie taka promocja Oferty będzie prowadzona, wyłącznie na podstawie oddzielnie przekazanego wybranym inwestorom instytucjonalnym dokumentu marketingowego w formie międzynarodowego dokumentu ofertowego (ang. *Offering Memorandum*). Należy podkreślić, że na potrzeby Oferty wyłącznie Prospekt zawiera prawnie wiążące informacje na temat Spółki oraz Oferty. Przed podjęciem decyzji o nabyciu lub wykonaniu Jednostkowych Praw Poboru oraz zainwestowaniu w Akcje Oferowane inwestorzy powinni wnikliwie przeanalizować treść całego Prospektu, w tym zatwierdzonych przez KNF aneksów do Prospektu.

Od dnia opublikowania Prospektu w okresie jego ważności Prospekt wraz z ewentualnymi aneksami do Prospektu oraz komunikatami aktualizującymi będzie dostępny na stronie internetowej Spółki (www.gtc.com.pl) oraz na stronach internetowych Współoferujących (www.dm.pkobp.pl oraz www.ca-ib.pl).

Dokumenty udostępnione do wglądu

Następujące dokumenty: (i) Statut, (ii) aktualny odpis z KRS Spółki, (iii) Regulamin Zarządu, Regulamin Rady Nadzorczej oraz Regulamin Walnego Zgromadzenia, (iv) Uchwała o Podwyższeniu Kapitału Zakładowego; (v) zbadane jednostkowe sprawozdanie finansowe Spółki za lata zakończone 31 grudnia 2011, 2010 oraz 2009 r.; (vi) Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe i Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe w EUR; (vii) Raporty z Wyceny; (viii) uchwała Rady Nadzorczej nr 1 z dnia 29 maja 2012 r. w sprawie wyrażenia zgody na ustalenie przez Zarząd ceny emisyjnej Akcji Serii I; (ix) uchwała Zarządu nr 1 z dnia 29 maja 2012 r. w sprawie ustalenia ceny emisyjnej Akcji Serii I, będą udostępnione do publicznej wiadomości w okresie ważności Prospektu na stronie internetowej Spółki (www.gtc.com.pl) oraz w siedzibie Spółki przy ul. Wołoskiej 5 w Warszawie, Polska, w godzinach pracy tj. od godz. 9:00 do godz. 16:00.

Jednostkowe sprawozdania finansowe Spółek Zależnych będą udostępnione do publicznej wiadomości w okresie ważności Prospektu w siedzibie Spółki przy ul. Wołoskiej 5 w Warszawie, Polska, w godzinach pracy tj. od godz. 9:00 do godz. 16:00.

Biegły rewident

Ernst & Young Audit sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (adres: 00-124 Warszawa, Rondo ONZ 1) przeprowadziła badanie Skonsolidowanych Rocznych Sprawozdań Finansowych oraz wydała opinie bez zastrzeżeń z ich badania.

Ponadto Ernst & Young Audit sp. z o.o. dokonał przeglądu Śródrocznego Sprawozdania Finansowego i wydał odpowiedni raport z jego przeglądu bez zastrzeżeń. Ernst & Young Audit sp. z o.o. stwierdził, że zastosował ograniczone procedury zgodnie z obowiązującymi standardami w stosunku do przeglądania takich informacji. Jednakże w swoim raporcie Ernst & Young Audit sp. z o.o. stwierdza, że nie przeprowadził badania ani nie wyraża opinii co do Śródrocznego Sprawozdania Finansowego. Odpowiednio, zakres w jakim można polegać na jego sprawozdaniu powinien być ograniczony w świetle ograniczonego charakteru zastosowanych procedur przeglądu.

Ernst & Young Audit sp. z o.o. jest wpisana na listę podmiotów uprawnionych do badania sprawozdań finansowych pod numerem 130. Badanie Skonsolidowanych Sprawozdań Finansowych oraz przegląd Śródrocznego Sprawozdania Finansowego w imieniu Ernst & Young Audit sp. z o.o. przeprowadził Jarosław Dac (biegły rewident nr 10138).

Rada Nadzorcza dokonała wyboru Ernst & Young Audit sp. z o.o. jako podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych Spółki i rocznych sprawozdań finansowych Grupy za lata zakończone 31 grudnia 2009, 2010 oraz 2011 w dniach, odpowiednio, 24 lutego 2009 r., 16 lutego 2010 r. oraz 14 marca 2011 r.

Badanie Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego za 2009 r., Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego za 2010 r. a także Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego za 2011 r. i przegląd Śródrocznego Sprawozdania Finansowego zostały przeprowadzone na podstawie umów o badanie skonsolidowanych sprawozdań finansowych z dnia, odpowiednio, 5 stycznia 2010 r., 1 stycznia 2011 r., oraz 24 stycznia 2012 r.

W okresie objętym Skonsolidowanymi Sprawozdaniami Finansowymi nie było przypadku rezygnacji czy zwolnienia biegłego rewidenta uprawnionego do badania sprawozdań finansowych Spółki oraz Grupy.

Podmioty zaangażowane w Ofertę

Wskazane poniżej podmioty są zaangażowane w Ofertę. U podmiotów zaangażowanych w Ofertę nie występują konflikty interesów. Podmioty zaangażowane w Ofertę nie posiadają istotnych interesów w Spółce, w szczególności na Datę Prospektu nie posiadają Akcji stanowiących więcej niż 1% udziału w kapitale zakładowym Spółki.

Współprowadzący Księgę Popytu

Współoferującymi i Współprowadzącymi Księgę Popytu są UniCredit CAIB Poland S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Emilii Plater 53 oraz Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A. Oddział – Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie z siedzibą w Warszawie przy ul. Puławskiej 15. Współprowadzącymi Księgę Popytu są IPOPEMA Securities S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Waliców 11 oraz UniCredit Bank AG, Oddział w Londynie.

Każdy ze Współprowadzących Księgę Popytu zawarł umowę ze Spółką obejmującą działanie w charakterze Współprowadzącego Księgę Popytu. Wynagrodzenie należne Współprowadzącym Księgę Popytu jest powiązane z wysokością środków uzyskanych przez Spółkę z emisji Akcji Oferowanych. Współprowadzący Księgę Popytu oraz ich podmioty powiązane świadczyli w przeszłości oraz mogą w przyszłości świadczyć usługi bankowości inwestycyjnej, komercyjnej oraz inne usługi finansowe, a także dokonywać innego rodzaju transakcji ze Spółką oraz jej podmiotami powiązanymi.

Współprowadzący Księgę Popytu oraz ich podmioty powiązane otrzymywali i mogą w przyszłości otrzymywać wynagrodzenia i prowizje zwyczajowo należne z tytułu świadczenia takich usług lub przeprowadzania transakcji.

W szczególności UniCredit CAIB Poland S.A. oraz Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A. Oddział – Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie pełnią funkcję animatora rynku dla akcji Spółki na GPW, a UniCredit CAIB Poland S.A. pełni dodatkowo funkcję animatora emitenta. Usługa animatora rynku prowadzona na podstawie umowy z GPW oraz usługa animatora emitenta świadczona na podstawie umowy ze Spółką polegają na wspomaganium płynności Akcji w szczególności poprzez składanie ofert kupna oraz sprzedaży Akcji na zasadach określonych we wspomnianych umowach. Świadcząc powyższe usługi UniCredit CAIB Poland S.A. oraz Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A. Oddział – Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie nabywają i zbywają akcje Spółki.

W związku z Ofertą Współprowadzący Księgę Popytu oraz ich podmioty powiązane działają wyłącznie na rzecz Spółki oraz, z zastrzeżeniem bezwzględnie obowiązujących przepisów prawa, nie ponoszą jakiegokolwiek odpowiedzialności wobec jakichkolwiek innych osób.

Współprowadzący Księgę Popytu lub ich podmioty powiązane mogą nabywać instrumenty finansowe emitowane przez Spółkę, jej podmioty powiązane lub instrumenty finansowe powiązane z instrumentami finansowymi emitowanymi przez wskazane powyżej Podmioty.

W związku z Ofertą każdy ze Współprowadzących Księgę Popytu lub ich podmiotów powiązanych może również, działając jako inwestor na własny rachunek, nabyć Akcje Oferowane w Ofercie, a następnie je posiadać, zbyć lub rozporządzić nimi w inny sposób. Każdy ze Współprowadzących Księgę Popytu przekazuje informacje o nabyciu Akcji Oferowanych lub dokonywaniu transakcji opisanych powyżej jedynie w przypadku, gdy obowiązek ujawniania takich transakcji będzie wynikał z powszechnie obowiązujących przepisów prawa lub regulacji.

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 przy ul. Emilii Plater 53 – w zakresie prawa polskiego, Weil, Gotshal & Manges z siedzibą w Londynie przy 110 Fetter Lane, London EC4A 1AY, Wielka Brytania – w zakresie prawa angielskiego oraz Weil, Gotshal & Manges z siedzibą w Nowym Jorku przy 767 Fifth Avenue, NY 10153 – w zakresie prawa amerykańskiego (łącznie „Weil”). Wynagrodzenie Weil nie jest powiązane z wielkością środków uzyskanych z emisji Akcji Oferowanych. Weil świadczył w przeszłości na rzecz Współprowadzących Księgę Popytu i Spółki i może świadczyć w przyszłości na

rzecz Współprowadzących Księgę Popytu lub Spółki usługi prawne, w zakresie prowadzonej przez nich działalności, na podstawie odpowiednich umów o świadczenie usług doradztwa prawnego.

Doradca Prawny Współprowadzących Księgę Popytu

Usługi prawne na rzecz Współprowadzących Księgę Popytu świadczy kancelaria prawna Allen & Overy, A. Pędzich sp.k, z siedzibą w Warszawie Rondo ONZ 1, 00-124 Warsaw, Poland – w zakresie prawa polskiego, oraz Allen & Overy LLP z siedzibą w Londynie przy One Bishop Square, London E1 6AD, Wielka Brytania – w zakresie prawa angielskiego oraz prawa amerykańskiego (łącznie „Allen & Overy”). Wynagrodzenie Allen & Overy nie jest powiązane z wielkością środków uzyskanych z emisji Akcji Oferowanych. Allen & Overy świadczył w przeszłości na rzecz Współprowadzących Księgę Popytu i Spółki i może świadczyć w przyszłości na rzecz Współprowadzących Księgę Popytu lub Spółki usługi prawne, w zakresie prowadzonej przez nich działalności, na podstawie odpowiednich umów o świadczenie usług doradztwa prawnego.

Informacje pochodzące od ekspertów

Z zastrzeżeniem Raportów z Wyceny, jak również ogólnodostępnych informacji opublikowanych między innymi przez Cushman & Wakefield, CB Richard Ellis, Economist Intelligence Unit, Jones Lang LaSalle, Property Market Analysis oraz REAS, wykorzystanych w rozdziale „Otoczenie rynkowe”, w Prospekcie nie wykorzystywano informacji stanowiących oświadczenia lub raporty ekspertów. Informacje te zostały dokładnie powtórzone, a w stopniu, w jakim Spółka jest tego świadoma i w jakim może to ocenić na podstawie informacji opublikowanych przez ekspertów, nie zostały pominięte żadne fakty, które sprawiłyby, że powtórzone informacje byłyby niedokładne lub wprowadzałyby w błąd.

Rzeczoznawcą majątkowym, który sporządził objęty niniejszym Prospektem raport z wyceny nieruchomości posiadanych przez Grupę znajdujących się w Rumunii i na Ukrainie, jest Colliers International („Colliers”), z siedzibą w Bukareszcie w Rumunii (adres: Floreasca Business Park, 169 Calea Floreasca, Budynek A, 7 piętro, 1 dzielnica, Bukareszt). Colliers jest ekspertem i doradcą z zakresu realizacji inwestycji nieruchomościowych w regionie CEE. W skład zespołu Colliers wchodzi specjalista w zakresie wyceny nieruchomości i rzeczoznawstwa majątkowego. Spółka uzyskała zgodę Colliers na wykorzystanie Raportu z Wyceny sporządzonego przez Colliers w Prospekcie w formie i w kontekście, w którym został on zamieszczony w Prospekcie.

Rzeczoznawcą majątkowym, który sporządził objęty niniejszym Prospektem raport z wyceny nieruchomości posiadanych przez Grupę znajdujących się w Polsce, jest DTZ Polska sp. z o.o. („DTZ”), z siedzibą w Warszawie (adres: Lumen/Złote Tarasy, Złota 59, 00-120 Warszawa). DTZ jest ekspertem i doradcą z zakresu realizacji inwestycji nieruchomościowych w Polsce. W skład zespołu DTZ wchodzi specjalista w zakresie wyceny nieruchomości i rzeczoznawstwa majątkowego. Spółka uzyskała zgodę DTZ na wykorzystanie Raportu z Wyceny sporządzonego przez DTZ w Prospekcie w formie i w kontekście, w którym został on zamieszczony w Prospekcie.

Rzeczoznawcą majątkowym, który sporządził objęty niniejszym Prospektem raport z wyceny nieruchomości posiadanych przez Grupę znajdujących się w Bułgarii, Chorwacji, Serbii, na Węgrzech i Słowacji jest Jones Lang LaSalle LLC („Jones Lang LaSalle”), z siedzibą w Budapeszcie na Węgrzech (adres: Roosevelt Office, Szechenyi Istvan Ter 7 – 8, Budapeszt). Jones Lang LaSalle jest ekspertem i doradcą z zakresu realizacji inwestycji nieruchomościowych w regionie CEE. W skład zespołu Jones Lang LaSalle wchodzi specjalista w zakresie wyceny nieruchomości i rzeczoznawstwa majątkowego. Spółka uzyskała zgodę Colliers na wykorzystanie Raportu z Wyceny sporządzonego przez Jones Lang LaSalle w Prospekcie w formie i w kontekście, w którym został on zamieszczony w Prospekcie.

Rzeczoznawcą majątkowym, który sporządził objęty niniejszym Prospektem raport z wyceny niektórych nieruchomości posiadanych przez Grupę znajdujących się w Chorwacji, jest CB Richard Ellis d.o.o. („CBRE Chorwacja”), z siedzibą w Zagrzebiu w Chorwacji (adres: Zagrebtower; Radnička 80, 10000 Zarzeb, Chorwacja). CBRE Chorwacja jest ekspertem i doradcą z zakresu realizacji inwestycji nieruchomościowych w regionie CEE. W skład zespołu CBRE Chorwacja wchodzi specjalista w zakresie wyceny nieruchomości i rzeczoznawstwa majątkowego. Spółka uzyskała zgodę CBRE Chorwacja na wykorzystanie Raportu z Wyceny sporządzonego przez CBRE Chorwacja w Prospekcie w formie i w kontekście, w którym został on zamieszczony w Prospekcie.

Rzeczoznawcą majątkowym, który sporządził objęty niniejszym Prospektem raport z wyceny niektórych nieruchomości, w których Grupa ma udział, znajdujących się w Czechach, jest CBRE s.r.o. („CBRE Czechy”), z siedzibą w Pradze w Czechach (adres: Palladium, Nam. Republiki 1, 11000 Praga 1). CBRE Czechy jest ekspertem i doradcą z zakresu realizacji inwestycji nieruchomościowych w regionie CEE.

W skład zespołu CBRE Czechy wchodzi specjalistów w zakresie wyceny nieruchomości i rzeczoznawstwa majątkowego. Spółka uzyskała zgodę CBRE Czechy na wykorzystanie Raportu z Wyceny sporządzonego przez CBRE Czechy w Prospekcie w formie i w kontekście, w którym został on zamieszczony w Prospekcie.

Rzeczoznawcą majątkowym, który sporządził objęty niniejszym Prospektem raport z wyceny nieruchomości, w której Grupa ma udział, znajdującej się w Rosji, jest Knight Frank ST. Petersburg ZAO („**Knight Frank**”) z siedzibą w St. Petersburgu (adres: ul. Mayakovskogo 3Б, liter A, 191025 St. Petersburg). Knight Frank jest ekspertem i doradcą z zakresu realizacji inwestycji nieruchomościowych w regionie CEE. W skład zespołu Knight Frank wchodzi specjalistów w zakresie wyceny nieruchomości i rzeczoznawstwa majątkowego. Spółka uzyskała zgodę Knight Frank na wykorzystanie Raportu z Wyceny sporządzonego przez Knight Frank w Prospekcie w formie i w kontekście, w którym został on zamieszczony w Prospekcie.

OŚWIADCZENIA PODMIOTÓW ODPOWIEDZIALNYCH ZA INFORMACJE ZAWARTE W PROSPEKCIE

Oświadczenie Spółki

Spółka Globe Trade Centre S.A. z siedzibą w Warszawie, będąc odpowiedzialną 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.

Piotr Kroenke
Członek Zarządu

Erez Boniel
Członek Zarządu

Yovav Carmi
Członek Zarządu

Hagai Harel
Członek Zarządu

Mariusz Kozłowski
Członek Zarządu

Jacek Wachowicz
Członek Zarządu

Witold Zatoński
Członek Zarządu

Oświadczenie Współoferującego

Działając w imieniu Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A. Oddział – Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie, niniejszym oświadczamy, że zgodnie z naszą najlepszą wiedzą i przy dołożeniu należytej staranności, by zapewnić taki stan, informacje zawarte w częściach Prospektu, za które Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A. Oddział – Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie jest odpowiedzialny, tj. w rozdziale „Warunki Oferty”, są prawdziwe, rzetelne i zgodne ze stanem faktycznym oraz w częściach tych nie pominięto niczego, co mogłoby wpływać na ich znaczenie.

<hr/> <p>Piotr Rusiecki <i>Zastępca Dyrektora Domu Maklerskiego PKO Banku Polskiego</i></p>	<hr/> <p>Bożena Kłopotowska <i>Zastępca Dyrektora Domu Maklerskiego PKO Banku Polskiego</i></p>
--	--

Oświadczenie Współoferującego

Działając w imieniu UniCredit CAIB Poland S.A. z siedzibą w Warszawie, niniejszym oświadczamy, że zgodnie z naszą najlepszą wiedzą i przy dołożeniu należytej staranności, by zapewnić taki stan, informacje zawarte w częściach Prospektu, za które UniCredit CAIB Poland S.A. z siedzibą w Warszawie jest odpowiedzialny, tj. w rozdziale „Warunki Oferty”, są prawdziwe, rzetelne i zgodne ze stanem faktycznym oraz w częściach tych nie pominięto niczego, co mogłoby wpływać na ich znaczenie.

<hr/> Tomasz Witczak <i>Wiceprezes Zarządu</i>	<hr/> Cezary Pyszkowski <i>Prokurent</i>
--	--

Oświadczenie Doradcy Prawnego Spółki

Działając w imieniu kancelarii prawnej Weil, Gotshal & Manges – Paweł Rymarz sp. k. z siedzibą w Warszawie, oświadczam, że 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, tj. w następujących rozdziałach Prospektu: „Rynek kapitałowy w Polsce oraz obowiązki związane z nabywaniem i zbywaniem akcji”, z wyłączeniem punktu „Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.”, oraz „Opodatkowanie”, są prawdziwe, rzetelne i zgodne ze stanem faktycznym oraz w częściach tych nie pominięto niczego, co mogłoby wpływać na ich znaczenie.

Anna Frankowska
Prokurent

SKRÓTY I DEFINICJE

Następujące definicje mają zastosowanie w niniejszym Prospekcie o ile z kontekstu nie wynika inaczej.

Akcje	Akcje Istniejące i Oferowane Akcje.
Akcje Istniejące	219.372.990 akcji zwykłych Spółki o wartości nominalnej 0,10 zł każda, wyemitowanych w kapitale zakładowym Spółki Na Datę Prospektu w seriach A, B, B1, C, D, E, F, G.
Akcje Oferowane	100.000.000 akcji zwykłych Spółki na okaziciela serii I o wartości nominalnej 0,10 PLN każda wyemitowanych przez Spółkę i oferowanych w Ofercie.
Amerykańska Ustawa o Papierach Wartościowych	Amerykańska ustawa o papierach wartościowych z 1933 r. (<i>The United States Securities Act of 1933</i>), z późniejszymi zmianami.
Cena Emisyjna	Cena emisyjna Akcji Oferowanej określona na potrzeby wykonywania Prawa Poboru i składania Zapisów Dodatkowych wynosząca 4,45 (cztery i 45/100) ogłoszona w raporcie bieżącym Spółki nr 22/2012 z dnia 30 maja 2012 r.
Chorwacka Umowa o Stabilizacji i Stowarzyszeniu	Międzynarodowa umowa o stabilizacji i stowarzyszeniu zawarta pomiędzy Republiką Chorwacji i Unią Europejską oraz jej Państwami Członkowskimi ze skutkiem od 29 października 2001 r. (Dz. U. Nr 14/2001).
Chorwacka Ustawa o Najmie Powierzchni Handlowych	Chorwacka ustawa z dnia 15 listopada 2011 r. o najmie i nabywaniu i sprzedaży powierzchni handlowych (Dz. U. Nr 125/2011).
Chorwacka Ustawa o Obowiązках Obywatelskich	Chorwacka ustawa z dnia 1 stycznia 2006 r. o obowiązkach (Dz. U. Nr 35/2005, z późniejszymi zmianami).
Chorwacka Ustawa o Ochronie Środowiska	Chorwacka ustawa z dnia 2 listopada 2007 r. o ochronie środowiska (Dz. U. Nr 110/2007).
Chorwacka Ustawa o Planowaniu Przestrzennym i Budownictwie	Chorwacka ustawa z dnia 1 października 2007 r. o planowaniu przestrzennym i budownictwie (Dz. U. Nr 76/2007, z późniejszymi zmianami).
Chorwacka Ustawa o Rejestrze Gruntów	Chorwacka ustawa z dnia 1 stycznia 1997 r. o rejestrze gruntów (Dz. U. Nr 91/1996, z późniejszymi zmianami).
Chorwacka Ustawa o Własności	Chorwacka ustawa z dnia 1 stycznia 1997 r. o własności i innych prawach do nieruchomości (Dz. U. Nr 91/1996, z późniejszymi zmianami).
Chorwacka Ustawa o Wywłaszczeniu	Chorwacka ustawa z dnia 18 lutego 1994 r. o wywłaszczeniu (Dz. U. Nr 9/1994, z późniejszymi zmianami).
Data Prospektu	Dzień zatwierdzenia niniejszego Prospektu przez KNF, tj. dzień 31.05.2012 r.
Dobre Praktyki GPW	„Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW” to zbiór zasad i zaleceń dotyczących ładu korporacyjnego stosowanych na GPW.
Dokument Marketingowy	Dokument Marketingowy (ang. <i>Offering Memorandum</i>) przygotowany przez Spółkę w języku angielskim dla celów promocji Oferdy poza obszarem Polski wśród wybranych, uprawnionych nabywców. Dokument Marketingowy nie stanowi prospektu emisyjnego i nie był i nie będzie zatwierdzony przez organ regulacyjny w jakiegokolwiek jurysdykcji.
Dopuszczenie	Dopuszczenie i wprowadzenie Akcji Oferowanych, Praw Poboru oraz Praw do Akcji do obrotu na rynku podstawowym GPW.

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.
Dzień Prawa Poboru	4 czerwca 2012 r. - dzień, według którego określa się akcjonariuszy, którym przysługuje Prawo Poboru.
Dzień Roboczy	Dzień, w którym banki w Polsce są otwarte dla prowadzenia działalności.
EBOiR	Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju.
EOG	Europejski Obszar Gospodarczy.
EUR, euro	Prawny środek płatniczy w Strefie Euro.
Euribor	<i>The Euro Interbank Offered Rate</i> (Euribor) to codzienna referencyjna stopa procentowa, oparta na średnich stopach procentowych, po których banki w Strefie Euro oferują innym bankom niezabezpieczone pożyczki na hurtowym rynku pieniężnym w Strefie Euro.
Europa Południowa i Wschodnia, SEE	Bułgaria, Chorwacja, Rumunia i Serbia.
Europa Środkowa i Wschodnia, CEE	Czechy, Węgry, Polska i Słowacja.
GPW	Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.
Grupa GTC, Grupa	Grupa kapitałowa obejmująca Spółkę jako podmiot kontrolujący wraz z jednostkami podlegającymi konsolidacji.
GTC RE	GTC Real Estate Holding B.V., spółka utworzona zgodnie z prawem Holandii, z siedzibą w Amsterdamie (1082 MD) przy Claude Debussylaan 30, Viñoly Building.
GTC, Spółka	Globe Trade Centre Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie.
GUS	Główny Urząd Statystyczny.
HUF, Forint	Węgierski Forint, prawny środek płatniczy na Węgrzech.
Jednostkowe Prawo Poboru	Jednostkowe prawo poboru Akcji Oferowanych.
Kardan N.V.	Kardan N.V., spółka utworzona zgodnie z prawem holenderskim, z siedzibą w Amsterdamie (1082 MD) przy Claude Debussylaan 30, Viñoly Building, 13 piętro.
KDPW	Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. z siedzibą w Warszawie.
KNF	Komisja Nadzoru Finansowego.
Kodeks Spółek Handlowych	Polska ustawa z dnia 15 września 2000 r. - Kodeks spółek handlowych (Dz. U. z 2000 r., Nr 94, poz. 1037, z późniejszymi zmianami).
Komitet ds. Audytu	Komitet ds. audytu funkcjonujący w ramach Rady Nadzorczej.
KRS, Krajowy Rejestr Sądowy	Krajowy Rejestr Sądowy.
MF	Polskie Ministerstwo Finansów.
MFW	Międzynarodowy Fundusz Walutowy.
MSR	Międzynarodowe Standardy Rachunkowości przyjęte przez UE.
MSR 24	MSR 24: „Ujawnianie informacji na temat podmiotów powiązanych.”.

MSSF	Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej przyjęte przez UE.
NBP	Narodowy Bank Polski.
Oferta	Publiczna oferta Akcji Oferowanych na obszarze Rzeczypospolitej Polskiej obejmująca 100.000.000 akcji zwykłych na okaziciela Spółki serii I o wartości nominalnej 0,10 zł każda.
Ordynacja Podatkowa	Polska ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. - Ordynacja podatkowa (tekst jednolity: Dz. U. z 2005 r., Nr 8, poz. 60, z późniejszymi zmianami).
Państwo Członkowskie	Państwo członkowskie EOG.
PKB	Produkt Krajowy Brutto.
PLN	Polski złoty, prawny środek płatniczy w Polsce.
Polski Kodeks Cywilny	Polska ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (Dz. U. z 1964 r., Nr 16, poz. 93, z późniejszymi zmianami).
Prawo Budowlane	Polska ustawa z dnia 7 lipca 1994 r. – Prawo budowlane (Dz. U. z 2010 r., Nr 243, poz. 1623, z późniejszymi zmianami).
Prawo do Akcji	Papier wartościowy, z którego wynika uprawnienie do otrzymania Akcji Oferowanych, powstające z chwilą przydziału Akcji Oferowanych i wygasające z chwilą rejestracji tych Akcji w depozycie papierów wartościowych albo z dniem, w którym decyzja sądu o odmowie rejestracji podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w Krajowym Rejestrze Sądowym stanie się ostateczna i wiążąca.
Prawo Poboru	Prawo poboru do Akcji Oferowanych.
Prawo Wodne	Polska ustawa z dnia 18 lipca 2001 r. - Prawo wodne (tekst jednolity: Dz. U. z 2012 r., poz. 145, z późniejszymi zmianami).
Prezes UOKiK	Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów.
Prospekt	Niniejszy prospekt emisyjny Spółki, będący prospektem emisyjnym w rozumieniu Ustawy o Ofercie Publicznej i Rozporządzenia 809/2004, zatwierdzony przez KNF, na mocy którego Spółka będzie prowadzić Ofertę w Polsce i wystąpi o Dopuszczenie.
Rada Nadzorcza	Rada Nadzorcza Spółki.
Raporty z Wyceny	raporty z wyceny nieruchomości posiadanych przez Grupę, stanowiące Załącznik nr 1 do niniejszego Prospektu.
Regulacja S	Regulacja S ogłoszona na podstawie Amerykańskiej Ustawy o Papierach Wartościowych.
Regulamin GPW	Regulamin Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie z dnia 4 stycznia 2006 r., z późniejszymi zmianami.
Regulamin Rady Nadzorczej	Regulamin Rady Nadzorczej Spółki.
Regulamin Walnego Zgromadzenia	Regulamin Walnego Zgromadzenia.
RMSR	Rada Międzynarodowych Standardów Rachunkowości.
Rozporządzenie 809/2004	Rozporządzenie Komisji (WE) nr 809/2004 z dnia 29 kwietnia 2004 r. wykonujące 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 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 prawa państwa niebędącego państwem członkowskim UE (Dz. U. z 2009 r., Nr 209, poz. 1744).
Skonsolidowane Roczne Sprawozdania Finansowe	Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2009 r., Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2010 r., Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2011 r.
Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe	Skonsolidowane Roczne Sprawozdania Finansowe Grupy i Śródroczne Sprawozdanie Finansowe.
Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe w EUR	Skonsolidowane Roczne Sprawozdania Finansowe Grupy i Śródroczne Sprawozdanie Finansowe zaprezentowane w EUR, tj. nieprzeliczone na PLN.
Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2009 r.	Zbadane, skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2009 r., sporządzone w języku polskim i zaprezentowane w PLN.
Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2009 r. w EUR	Zbadane, skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2009 r., zaprezentowane w EUR, tj. nieprzeliczone na PLN.
Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2010 r.	Zbadane, skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2010 r., sporządzone w języku polskim i zaprezentowane w PLN.
Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2010 r. w EUR	Zbadane, skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2010 r., zaprezentowane w EUR, tj. nieprzeliczone na PLN.
Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2011 r.	Zbadane, skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2011 r., sporządzone w języku polskim i zaprezentowane w PLN.
Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za 2011 r. w EUR	Zbadane, skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2011 r., zaprezentowane w EUR, tj. nieprzeliczone na PLN.
Spółki Zależne	Spółki zależne Spółki.
Statut	Statut Spółki.
Strefa Euro	Unia walutowa następujących państw europejskich, które przyjęły euro jako swoją jedyną legalną walutę: Austrii, Belgii, Cypru, Finlandii, Francji, Niemiec, Grecji, Irlandii, Włoch, Luksemburga, Malty, Holandii, Portugalii, Słowacji, Słowenii i Hiszpanii.
Szczegółowe Zasady Działania KDPW	Szczegółowe Zasady Działania Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych S.A. (Załącznik nr 1 do uchwały zarządu KDPW nr 176/09 z dnia 15 maja 2009 r., z późniejszymi zmianami).
Szczegółowe Zasady Obrotu Giełdowego	Szczegółowe Zasady Obrotu Giełdowego przyjęte przez zarząd GPW uchwałą nr 4/2006 z dnia 10 stycznia 2006 r., z późniejszymi zmianami.
Śródroczne Sprawozdanie Finansowe	Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za okres trzech miesięcy zakończony 31 marca 2012 r., sporządzone w języku polskim i zaprezentowane w PLN.
Śródroczne Sprawozdanie Finansowe w EUR	Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za okres trzech miesięcy zakończony 31 marca 2012 r., zaprezentowane w Euro, tj. nieprzeliczone na PLN.

Uchwała o Podwyższeniu Kapitału Zakładowego	Uchwała Nr 23 nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki z dnia 16 kwietnia 2012 r. w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji akcji zwykłych na okaziciela oraz w sprawie zmiany Statutu Spółki.
UE	Unia Europejska.
Umowa Plasowania	Umowa Plasowania, która zostanie zawarta pomiędzy Spółką oraz Współprowadzącymi Księgę Popytu w związku z Ofertą.
UOKiK	Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów.
Urząd Patentowy	Urząd Patentowy Rzeczypospolitej Polskiej.
USA	Stany Zjednoczone Ameryki Północnej.
USD	Dolar amerykański, prawny środek płatniczy w USA.
Ustawa Antymonopolowa	Polska ustawa o ochronie konkurencji i konsumentów z dnia 16 lutego 2007 r. (Dz. U. z 2007 r., Nr 50, poz. 331, z późniejszymi zmianami).
Ustawa o Funduszach Inwestycyjnych	Polska ustawa z dnia 27 maja 2004 r. funduszach inwestycyjnych (Dz. U. z 2004 r., Nr 146, poz. 1546, z późniejszymi zmianami).
Ustawa o Gospodarce Nieruchomościami	Polska ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 r. o gospodarce nieruchomościami (Dz. U. z 2004 r., Nr 261, poz. 2603, z późniejszymi zmianami).
Ustawa o Księgach Wieczystych i Hipotece	Polska ustawa z dnia 6 lipca 1982 r. o księgach wieczystych i hipotece (Dz. U. z 2001 r., Nr 124, poz. 1361, z późniejszymi zmianami).
Ustawa o Kształtowaniu Ustroju Rolnego	Polska ustawa z dnia 11 kwietnia 2003 r. o kształtowaniu ustroju rolnego (Dz. U. z 2003 r., Nr 64, poz. 592).
Ustawa o Nabywaniu Nieruchomości przez Cudzoziemców	Polska ustawa z dnia 4 marca 1920 r. o nabywaniu nieruchomości przez cudzoziemców (Dz. U. z 2004 r., Nr 167, poz. 1758, z późniejszymi zmianami).
Ustawa o Nadzorze nad Rynkiem Kapitałowym	Polska ustawa o nadzorze nad rynkiem kapitałowym z dnia 29 lipca 2005 r. (Dz. U. z 2005 r., Nr 183, poz. 1537, z późniejszymi zmianami).
Ustawa o Obrocie Instrumentami Finansowymi	Polska ustawa o obrocie instrumentami finansowymi z dnia 29 lipca 2005 r. (tekst jednolity Dz. U. z 2010 r., Nr 211, poz. 1384, z późniejszymi zmianami).
Ustawa o Ochronie Gruntów Rolnych i Leśnych	Polska ustawa z dnia 3 lutego 1995 r. o ochronie gruntów rolnych i leśnych (Dz. U. z 2004 r., Nr 121, poz. 1266, z późniejszymi zmianami).
Ustawa o Ochronie Praw Lokatorów	Polska ustawa z dnia 21 czerwca 2001 r. o ochronie praw lokatorów, mieszkaniowym zasobie gminy i o zmianie Kodeksu Cywilnego (Dz. U. z 2005 r., Nr 31, poz. 266, z późniejszymi zmianami).
Ustawa o Ochronie Środowiska	Polska ustawa z dnia 27 kwietnia 2001 r. – Prawo ochrony środowiska (Dz. U. z 2008 r., Nr 25, poz. 150, z późniejszymi zmianami).
Ustawa o Ofercie Publicznej	Polska 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, z późniejszymi zmianami).
Ustawa o Planowaniu i Zagospodarowaniu Przestrzennym	Polska ustawa z dnia 27 marca 2003 r. o planowaniu i zagospodarowaniu przestrzennym (Dz. U. z 2003 r., Nr 80, poz. 717).

Ustawa o Podatkach i Opłatach Lokalnych	Polska ustawa z dnia 12 stycznia 1991 r. o podatkach i opłatach lokalnych (tekst jednolity: Dz. U. z 2010 r., Nr 95, poz. 613, z późniejszymi zmianami).
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).
Ustawa o Podatku od Czynności Cywilnoprawnych	Polska ustawa z dnia 9 września 2000 r. o podatku od czynności cywilnoprawnych (tekst jednolity: Dz. U. z 2010 r., Nr 101, poz. 649 z późniejszymi zmianami).
Ustawa o Podatku od Osób Prawnych	Polska ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (tekst jednolity: Dz. U. z 2011 r., Nr 74, poz. 397, z późniejszymi zmianami).
Ustawa o Podatku od Spadków i Darowizn	Polska ustawa z dnia 28 lipca 1983 r. o podatku od spadków i darowizn (tekst jednolity: Dz. U. z 2009 r. Nr 93, poz. 768, z późniejszymi zmianami).
Ustawa o Podatku od Towarów i Usług	Polska ustawa z dnia 11 marca 2004 r. o podatku od towarów i usług (tekst jednolity: Dz. U. z 2011 r., Nr 177, poz. 1054, z późniejszymi zmianami).
Ustawa o Podatku Rolnym	Polska ustawa z dnia 15 listopada 1984 r. o podatku rolnym (tekst jednolity: Dz. U. z 2006 r., Nr 136, poz. 969 z późniejszymi zmianami).
Ustawa o Portach i Przystaniach Morskich	Polska ustawa z dnia 20 grudnia 1996 r. o portach i przystaniach morskich (Dz. U. z 2002 r., Nr 110, poz. 967).
Ustawa o Rachunkowości	Polska ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (tekst jednolity: Dz. U. z 2009 r., Nr 152, poz. 1223, z późniejszymi zmianami).
Ustawa o Spółdzielniach Mieszkaniowych	Polska ustawa z dnia 15 grudnia 2000 r. o spółdzielniach mieszkaniowych (Dz. U. z 2003 r., Nr 119, poz. 1116, z późniejszymi zmianami).
Ustawa o Swobodzie Działalności Gospodarczej	Polska ustawa z dnia 2 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej (tekst jednolity: Dz. U. z 2010 r., Nr 220, poz. 447, z późniejszymi zmianami).
Ustawa o Własności Lokali	Polska ustawa z dnia 24 czerwca 1994 r. o własności lokali (Dz. U. z 2000 r., Nr 80, poz. 903, z późniejszymi zmianami).
Walne Zgromadzenie	Walne zgromadzenie akcjonariuszy Spółki.
WE	Wspólnota Europejska.
WIBOR	<i>The Warsaw Interbank Offered Rate</i> (WIBOR) to codzienna referencyjna stopa procentowa, oparta na średnich stopach procentowych, po których banki w Polsce oferują innym bankom niezabezpieczone pożyczki na hurtowym rynku pieniężnym.
Współoferujący	UniCredit CAIB Poland S.A. oraz Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A. Oddział – Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie.
Współprowadzący Księgę Popytu	Współoferujący oraz IPOPEMA Securities S.A. oraz UniCredit Bank AG, Oddział w Londynie.
Zapis Dodatkowy	Zapis na Akcje Oferowane w liczbie nie większej niż wielkość emisji, który mogą złożyć w terminie wykonania Prawa Poboru akcjonariusze, którym przysługuje Prawo Poboru akcji.
Zarząd	Zarząd Spółki.

WYBRANE TERMINY BRANŻOWE

Poniższa tabela zawiera słowniczek terminów związanych z branżą nieruchomości, które wykorzystywane są w niniejszym Prospekcie.

Nieruchomości handlowe	Nieruchomości handlowe to centra handlowe, sklepy sprzedaży detalicznej i centra rozrywki.
Nieruchomości komercyjne	Nieruchomości komercyjne obejmują nieruchomości biurowe oraz handlowe, tzn. nieruchomości które przynoszą przychody z czynszu.
NNNAV	Ang. <i>Triple Net Asset Value</i> jest liczona jako Wartość Aktywów Netto pomniejszona o rezerwy na odroczonego podatek dochodowy.
NRA, powierzchnia najmu netto	Ang. <i>Net Rentable Area</i> – dla nieruchomości komercyjnych, powierzchnia najmu netto to cała powierzchnia nieruchomości, za którą najemcy danej nieruchomości płacą czynsz, lub przeznaczona pod wynajem. Odniesienia do NRA zawarte w niniejszym Prospekcie obejmują miary powierzchni będącej podstawą dla określenia wartości nieruchomości przez rzeczoznawców majątkowych w Raportach z Wyceny. Szczegółowe zasady obliczania NRA mogą się różnić pomiędzy poszczególnymi nieruchomościami ze względu na różną metodologię i standardy na poszczególnych rynkach geograficznych, w których Grupa prowadzi działalność.
Stopa kapitalizacji	Stopa kapitalizacji lub górna stopa procentowa, to stosunek zysku operacyjnego netto wypracowanego przez aktywa i pierwotnej ceny zapłaconej na zakup takich aktywów lub, ewentualnie, jego bieżącej wartości rynkowej. Poziom rynkowych stóp kapitalizacji jest zazwyczaj ustalany na podstawie bezpośrednich transakcji rynkowych, dla których cena sprzedaży i zysk operacyjny netto dla sprzedanych nieruchomości są znane. Takie rynkowe stopy kapitalizacji są wykorzystywane do wyceny nieruchomości jako stopy będące punktem odniesienia.
Ustabilizowane nieruchomości	Ang. <i>mature assets</i> , to zrealizowane nieruchomości komercyjne przynoszące stabilne przychody z czynszu, które, w ocenie ich właściciela, osiągnęły swoją długoterminową wartość.
Wartość Aktywów Brutto	Ang. <i>Gross Asset Value</i> , GAV, stanowi wartość rynkową nieruchomości.
Wartość Aktywów Netto	Ang. <i>Net Asset Value</i> , NAV jest liczona jako łączna wartość nieruchomości (w tym wartość przypisywana udziałowcom mniejszościowym) pomniejszona o łączną wartość długu finansowego netto, a następnie powiększona lub pomniejszona o inne aktywa lub zobowiązania jak również wyrównania do wartości rynkowej instrumentów służących zabezpieczeniu ryzyka, tzw. <i>mark-to-market of hedging arrangements</i> .
Zysk operacyjny netto	Zysk operacyjny netto to przychód z najmu nieruchomości po potrąceniu kosztów operacyjnych. Wydatki takie obejmują na przykład utrzymanie, zaopatrzenie, ubezpieczenie, księgowość i zarządzanie nieruchomością, ale nie obejmują jakichkolwiek nakładów kapitałowych lub amortyzacji (ponieważ koszty utrzymania mają na celu utrzymania nieruchomości w dobrym stanie).

SPRAWOZDANIA FINANSOWE

Z uwagi na fakt, że Spółka jest spółką publiczną, której Akcje Istniejące znajdują się w obrocie na rynku podstawowym GPW i podlega obowiązkowi informacyjnym wynikającym z obowiązujących przepisów prawa oraz regulacji giełdowych, wskazane poniższe informacje zostały zamieszczone w Prospekcie przez odesłanie. Informacje te pochodzą z dokumentów, które Spółka udostępniła do publicznej wiadomości i przekazała KNF przed Datą Prospektu.

Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe wraz z opiniami niezależnego biegłego rewidenta z badania oraz raportem z przeglądu zostały zamieszczone w Prospekcie przez odesłanie do:

- skonsolidowanego raportu rocznego Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2011 r., opublikowanego przez Spółkę w dniu 5 marca 2012 r. – wyłącznie w części obejmującej skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2011 r., sporządzone w języku polskim i zaprezentowane w PLN, oraz opinię biegłego rewidenta z badania tego sprawozdania finansowego;
- skonsolidowanego raportu rocznego Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2010 r., opublikowanego przez Spółkę w dniu 21 marca 2011 r. – wyłącznie w części obejmującej skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2010 r., sporządzone w języku polskim i zaprezentowane w PLN, oraz opinię biegłego rewidenta z badania tego sprawozdania finansowego;
- skonsolidowanego raportu rocznego Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2009 r., opublikowanego przez Spółkę w dniu 26 lutego 2010 r. – wyłącznie w części obejmującej skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2009 r., sporządzone w języku polskim i zaprezentowane w PLN, oraz opinię biegłego rewidenta z badania tego sprawozdania finansowego oraz
- skonsolidowanego raportu kwartalnego Grupy za trzy miesiące zakończone 31 marca 2012 r., opublikowanego przez Spółkę w dniu 14 maja 2012 r. – wyłącznie w części obejmującej śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za trzy miesiące zakończone 31 marca 2012 r., sporządzone w języku polskim i zaprezentowane w PLN, oraz raport biegłego rewidenta z przeglądu tego sprawozdania finansowego.

Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe są dostępne na stronie internetowej Spółki (<http://www.gtc.com.pl>).

Skonsolidowane Sprawozdania Finansowe zawierają informacje finansowe dotyczące aktywów i pasywów Grupy, jej sytuacji finansowej oraz zysków i strat, których zamieszczenie w Prospekcie jest wymagane przez Załącznik I (pkt 20.1 – 20.6) do Rozporządzenia 809/2004. Informacje znajdujące się w pozostałych częściach skonsolidowanych raportów rocznych Grupy, o których mowa powyżej, nie zostały zamieszczone w Prospekcie przez odesłanie. W ocenie Spółki informacje te nie są istotne dla oceny przez inwestora sytuacji gospodarczej, finansowej i majątkowej oraz perspektyw rozwoju Grupy lub też zostały zamieszczone w Prospekcie w innych jego częściach.

Z zastrzeżeniem wskazanym powyżej, treść strony internetowej Spółki ani treść jakiegokolwiek strony internetowej, o której mowa na stronie internetowej Spółki (w tym strony internetowej GPW) nie stanowią części Prospektu.

Załączniki – RAPORTY Z WYCENY

Spis Raportów z Wyceny:

1. Raport z Wyceny nieruchomości posiadanych przez Grupę znajdujących się w Polsce, sporządzony przez DTZ Polska sp. z o.o.
2. Raport z Wyceny nieruchomości posiadanych przez Grupę znajdujących się w Bułgarii, Chorwacji, Serbii, Słowacji i na Węgrzech, sporządzony przez Jones Lang LaSalle LLC.
3. Raport z Wyceny nieruchomości posiadanych przez Grupę znajdujących się w Rumunii i na Ukrainie, sporządzony przez Colliers International.
4. Raport z Wyceny nieruchomości posiadanych przez Grupę znajdujących się na Chorwacji, sporządzony przez CB Richard Ellis d.o.o.
5. Raport z Wyceny nieruchomości, w których Grupa ma udział, znajdujących się w Czechach, sporządzony przez CBRE s.r.o.
6. Raport z Wyceny nieruchomości, w której Grupa ma udział, znajdującej się w Rosji, sporządzony przez Knight Frank.

SPÓŁKA		
Globe Trade Centre S.A. ul. Wołoska 5 02-675 Warszawa Polska		
WSPÓŁOFERUJĄCY I WSPÓŁPROWADZĄCY KSIĘGĘ POPYTU		
Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A. Oddział – Dom Maklerski PKO Banku Polskiego w Warszawie ul. Puławska 15 02-515 Warszawa Polska	UniCredit CAIB Poland S.A. ul. Emilii Plater 53 00-113 Warszawa Polska	
WSPÓŁPROWADZĄCY KSIĘGĘ POPYTU		
UniCredit Bank AG, Oddział w Londynie Moor Mouse, 120 London Wall Londyn EC2Y 5ET Wielka Brytania	IPOPEMA Securities S.A. ul. Waliców 11 00-851 Warszawa Polska	
DORADCY PRAWNI SPÓŁKI		
<i>w zakresie prawa polskiego</i>	<i>w zakresie prawa angielskiego</i>	<i>w zakresie prawa amerykańskiego</i>
Weil, Gotshal & Manges – Paweł Rymarz sp. k. ul. Emilii Plater 53 00-113 Warszawa Polska	Weil, Gotshal & Manges LLP 110 Fetter Lane Londyn, EC4A 1AY Wielka Brytania	Weil, Gotshal & Manges LLP 767 Fifth Avenue Nowy Jork, NY 10153 Stany Zjednoczone
DORADCY PRAWNI WSPÓŁPROWADZĄCYCH KSIĘGĘ POPYTU		
<i>w zakresie prawa polskiego</i>	<i>w zakresie prawa angielskiego i amerykańskiego</i>	
Allen & Overy, A. Pędzich sp. k. Rondo ONZ 1 00-124 Warszawa Polska	Allen & Overy LLP One Bishop Square Londyn E1 6AD Wielka Brytania	
BIEGŁY REWIDENT		
Ernst & Young Audit sp. z o.o. Rondo ONZ 1 00-124 Warszawa Polska		

1. Raport z Wyceny nieruchomości posiadanych przez Grupę znajdujących się w Polsce, sporządzony przez DTZ Polska sp. z o.o.

Uwierzytelnione tłumaczenie z języka angielskiego:

[Uwagi tłumacza znajdują się w nawiasach kwadratowych]

-/-

[Strona pierwsza]

[Logo DTZ]

-/-

12 kwietnia 2012 r.-/-

Portfel GTC-/-

Aktywa nieruchomości w Polsce-/-

-/-

Certyfikaty Wyceny-/-

na dzień 31 Grudnia 2011 r.-/-

-/-

Przygotowane w imieniu:-/-

-/-

GTC S.A.-/-

-/-

Portfel 27 nieruchomości-/-

znajdujących się w Polsce-/-

-/-

DTZ-/-

Lumen / Złote Tarasy-/-

ul. Złota 59, 00-120 Warszawa, Polska-/-

Tel.: +48 (0)22 222 3000, Faks: +48 (0)22 222 3001-/-

www.dtz.com/pl-/-

-/-

12 kwietnia 2012 r.

-/-

[Strona druga]

-/-

12 kwietnia 2012 r.-/-

Portfel GTC-/-

Aktywa nieruchomości w Polsce-/-

-/-

Zarząd:-/-

GTC S.A.-/-

-/-

Szanowni Państwo-/-

GTC S.A. – WYCENA 27 NIERUCHOMOŚCI W POLSCE NA POTRZEBY DOKUMENTU

OFERTOWEGO-/-

-/-

1. ZAKRES INSTRUKCJI-/-

-/-

My, spółka DTZ Polska Sp. z o.o., przygotowaliśmy wycenę wartości rynkowej dla każdej nieruchomości stanowiącej część polskiego portfela GTC S.A., zgodnie z warunkami określonymi w niniejszym raporcie.-/-

-/-



Nieruchomości, które są przedmiotem niniejszego raportu są wymienione w certyfikatach wyceny załączonych do niniejszego raportu.-/-

-/-

Otrzymaliśmy zlecenie przygotowania niniejszego raportu w celu włączenia do angielskojęzycznej wersji dokumentu ofertowego i polskojęzycznej wersji prospektu który zostanie wykorzystany przy emisji papierów wartościowych, planowanej przez Globe Trade Centre S.A. w 2012 roku i na którym inwestorzy będą polegać przy podejmowaniu decyzji o inwestycji (łącznie "Dokumenty Ofertowe").-

-/-

Każda z wycen została sporządzona na dzień 31 grudnia 2011 r.-/-

-/-

Potwierdzamy, że przeprowadziliśmy wyceny działając w charakterze Zewnętrznego Rzeczoznawcy, wykwalifikowanego w zakresie celów wyceny. Chcemy stwierdzić, że braliśmy już udział w poprzednich wycenach przedmiotowych nieruchomości. Jednocześnie potwierdzamy, że firma DTZ nie posiada żadnego udziału (znaczącego czy innego) w GTC S.A.-/-

-/-

2. METODOLOGIA WYCENY.-/-

-/-

Przy określaniu wartości rynkowej portfela GTC, składającego się z aktywów znajdujących się w Polsce, przyjęliśmy dla potrzeb wyceny podejście dochodowe, rezydualne lub porównawcze.-/-

-/-

Przy wycenie nieruchomości generujących przychody przyjęliśmy podejście dochodowe, w szczególności podejście „*Hard Core*” lub „*Top Slice*”. Przy tym podejściu przychód z najmu jest kapitalizowany według stopy zgodnie z niższym z dwóch: rynkowym poziomem najmu lub bieżącym czynszem, a po wygaśnięciu najmu, przyszłe strumienie przychodów (co równa się, naszym zdaniem, rynkowej wartości najmu), są kapitalizowane w rencie według stopy *hardcore*. W odniesieniu do bieżącego przychodu z najmu uzyskiwanego powyżej poziomu rynkowego, różnica między czynszem rynkowym i obecnym czynszem (tj. podejście *Top Slice* lub *Froth*) jest kapitalizowana według stopy, która ma odzwierciedlać krótkoterminowy charakter tej części przychodu i zwiększone ryzyko w przypadku niewypłacalności najemcy.-/-

-/-

Przy wycenie nieruchomości będących w trakcie budowy lub działek budowlanych dla których istnieje ważne pozwolenie na budowę lub projekt budowlany, przyjęliśmy do wyceny podejście (...)

-/-

[Strona trzecia]

-/-

[Logo DTZ]

-/-

12 kwietnia 2012 r.-/-

Portfel GTC.-/-

Aktywa nieruchomości w Polsce.-/-

-/-

(...) rezydualne. W podejściu rezydualnym, w celu wyliczenia aktualnej wartości nieruchomości, wszelkie koszty realizacji projektu budowlanego są odliczane od szacunkowej wartości tego projektu, po jego zrealizowaniu w celu wyliczenia aktualnej wartości nieruchomości. Wycena rezydualna, w przeciwieństwie do podejścia porównawczego, dokładnie odzwierciedla parametry planowanego projektu, w szczególności gęstość zagospodarowania przestrzennego, a także stopień zaawansowania projektu i profil ryzyka, które to ryzyko spada wraz z uzyskaniem dla projektu pozwolenia na budowę i podpisywaniem wstępnych umów najmu.-/-

-/-

Oceniając Wartość Rynkową pozostałych niezabudowanych działek i ukończonych projektów mieszkaniowych, przyjęliśmy podejście porównawcze, gdzie porównujemy przedmiotową nieruchomość z wieloma podobnymi działkami, które zostały ostatnio sprzedane, biorąc pod uwagę różnice pomiędzy poszczególnymi nieruchomościami, jak również wahania cen od daty każdej z transakcji.-/-

-/-

3. STANDARDY WYCENY RICS [Royal Institution of Chartered Surveyors]-/-

-/-

Wszystkie wyceny są przeprowadzane zgodnie z Czerwoną Księgą i są prowadzone przez wykwalifikowanych rzeczoznawców, zgodnie z definicją w niej zawartą.-/-

-/-

Dokonałiśmy wyceny na podstawie Wartości Rynkowej, zgodnie z Czerwoną Księgą RICS wydanie 7. Definicja wartości rynkowej jest następująca: Wartość Rynkowa to szacowana kwota za którą można by wymienić nieruchomość w dniu wyceny pomiędzy zainteresowanym nabywcą a zainteresowanym sprzedającym w transakcji zawartej na warunkach rynkowych, po przeprowadzeniu akcji marketingowej, której każda ze stron działałaby w sposób poinformowany, ostrożny i bez przymusu.-/-

-/-

4. PODSTAWA WYCENY-/-

-/-

Wszystkie wyceny zostały wykonane w oparciu o właściwą podstawę, uzgodnioną z firmą zlecającą, zgodnie z postanowieniami i definicjami Czerwonej Księgi, o ile strony nie postanowiły inaczej. Szczegóły podstawy wyceny przyjęte w odniesieniu do konkretnej instrukcji i jej definicja znajdują się w niniejszym Raporcie z Wyceny.-/-

-/-

W naszych wycenach nie uwzględniono kosztów realizacji ani nie odzwierciedlono salda zaległych kredytów hipotecznych, zarówno w zakresie kapitału jak i narosłych od niego odsetek.-/-

-/-

Należy zauważyć, że nasze wyceny są oparte na faktach i dowodach dostępnych w dniu wyceny. Zaleca się zatem, aby wyceny podlegały okresowym weryfikacjom.-/-

-/-

5. WARUNKI WYCENY I ZAŁOŻENIA-/-

-/-

Poniżej znajdują się warunki i Założenia, według których zazwyczaj przygotowujemy nasze wyceny i raporty. Mają one zastosowanie do wyceny (wycen), które są przedmiotem niniejszej instrukcji, o ile nie zostało wyraźnie wskazane inaczej w niniejszym Raporcie z Wyceny. Dokonałiśmy pewnych Założeń w stosunku do faktów, warunków lub sytuacji wpływających na przedmiot, czy podejście do, naszych wycen, których nie poddaliśmy (...)-/-

-/-

[Strona czwarta]

-/-

[Logo DTZ]

-/-

12 kwietnia 2012 r.-/-

Portfel GTC-/-

Aktywa nieruchomości w Polsce-/-

-/-



(...) weryfikacji w ramach procesu wyceny. W przypadku, gdy którekolwiek z tych Założeń okaże się błędne, nasza wycena (wyceny) powinny zostać poddane weryfikacji.-/-

-/-

Prawo własności-/-

-/-

Zazwyczaj nie oczekujemy wglądu do Aktu Własności nieruchomości. Jeżeli nie otrzymamy wyraźnej informacji o innym stanie faktycznym od Spółki lub jej radcy prawnego, przyjmujemy założenie, że prawo to jest ważne i zbywalne i wolne od praw drogi lub służebności, umów restrykcyjnych, sporów lub uciążliwych czy nietypowych kosztów. Przyjmujemy również Założenie, że nieruchomość jest wolna od kredytów hipotecznych, opłat lub innych obciążeń.-/-

-/-

Przy wymogu aby Raport z Wyceny zawierał plany działki, będą one oparte na wyciągach z Rejestrów Gruntów lub innych map ukazujących, jedynie dla celów identyfikacji, naszą interpretację zakresu prawa własności na podstawie kontroli na miejscu lub przedstawionej nam kopii prawa własności. Jeśli wymagana jest weryfikacja dokładności tych planów, sprawa musi zostać przekazana przez Spółkę do jej radców prawnych.-/-

-/-

Stan konstrukcji i instalacji użytkowych, materiały szkodliwe, maszyny i urządzenia oraz wartość firmy-/-

-/-

Dokonano oględzin widocznego stanu technicznego i stanu nieruchomości, ale nie przeprowadzono jej badania geodezyjnego, ani nie przeprowadzono inspekcji stolarki czy innych części konstrukcji, które są zakryte, niewidoczne lub niedostępne. Dlatego nie jesteśmy w stanie udzielić informacji czy nieruchomość jest nośna, lub wolna od wszelkich wad. Przyjęliśmy Założenie, że nieruchomość jest wolna od spróchniałości i szkodników, szkodliwych toksycznych czynników chemicznych i wad strukturalnych czy projektowych, innych niż te, które mogą być wymienione w treści naszego raportu i załącznikach.-/-

-/-

Nie zleciliśmy badań mających na celu ustalenie, czy przy budowie lub przebudowie nieruchomości wykorzystywano beton z wysoką zawartością cementu glinowego, dodatku chlorku wapnia lub innych szkodliwych materiałów, a więc nie możemy potwierdzić, że nieruchomość jest wolna od ryzyka w tym zakresie. Dla celów niniejszej wyceny, przyjęliśmy Założenie, że żadne badanie nie wykazałoby obecności takich materiałów na poziomie szkodliwym.-/-

-/-

Nie wykonano żadnych badań górniczych, geologicznych ani innych w celu poświadczenia, że działka jest wolna od wad fundamentów. W stosownych przypadkach, przyjęliśmy Założenie, że charakterystyka wartości obciążeń działki jest wystarczająca dla podparcia wybudowanych albo planowanych na niej budynków. Przyjęliśmy również Założenie, że nie występują żadne nietypowe warunki gruntowe, ani pozostałości archeologiczne, które mogą negatywnie wpłynąć na obecne lub przyszłe użytkowanie, budowę, lub wartość nieruchomości.-/-

-/-

Nie przeprowadzono testów maszyn i urządzeń elektrycznych, elektronicznych, grzewczych, wyposażenia lub jakichkolwiek innych instalacji, ani nie przetestowano systemu odpływów. Jednakże przyjęliśmy Założenie, że wszystkie instalacje działają w sposób zadowalający.-/-

-/-

W niniejszej wycenie nie uwzględniono żadnych elementów maszyn i urządzeń, które nie stanowią części instalacji użytkowych budynku. W szczególności, nie uwzględniliśmy wszelkich elementów maszyn i urządzeń zainstalowanych w całości, lub przede wszystkim (...) -/-

-/-

[Strona piąta]

-/-

[Logo DTZ]

-/-

12 kwietnia 2012 r. -/-

Portfel GTC -/-

Aktywa nieruchomości w Polsce -/-

-/-

(...) w związku z działalnością prowadzoną przez najemców. Z wyceny wyłączyliśmy również meble i wyposażenie, osprzęt, wykończenie, armaturę, pojazdy, zapasy i drobne narzędzia. Ponadto w naszej wycenie nie została uwzględniona wartość firmy, która może wynikać z obecnego wynajęcia nieruchomości. -/-

-/-

Informacje i opinie udzielane przez spółkę DTZ Tie Leung Zadelhoff Limited lub przedsiębiorstwa powiązane, lub upoważnionych pracowników na temat wartości nieruchomości, są udzielane pod warunkiem, że klient i/lub osoby trzecie (niezależnie czy na podstawie zawiadomienia przesłanego do naszej spółki czy też nie,) przyjmują, że raport z wyceny w żaden sposób nie odnosi się do stanu konstrukcji, fundamentów, gleby i instalacji użytkowych, ani nie stanowi gwarancji ich stanu -/-

-/-

Kwestie środowiskowe -/-

-/-

W raporcie ujęliśmy szczegółowe uwagi dotyczące kwestii środowiskowych. -/-

-/-

Wymogi prawne i budowlane -/-

-/-

Wystąpimy z zapytaniem do właściwych władz planistycznych co do możliwości przebiegu autostrad, istnienia złożonych projektów budowlanych i innych dodatkowych zagadnień planistycznych, które mogłyby wpłynąć na wartości nieruchomości. Będziemy również dążyć do ustalenia, czy istnieją jakiegokolwiek złożone wnioski o pozwolenie na budowę, które mogą wpływać na nieruchomość, oraz czy jest ona wpisana na listę obszarów podlegających ochronie konserwatorskiej. Będziemy też próbować zweryfikować istniejący dozwolony użytek nieruchomości i dążyć do wglądu do kopii pozwoleń na budowę. -/-

-/-

Jednakże chcemy stwierdzić, że byłoby nierozsądne aby klient zakupił nieruchomość lub udzielił kredytu pod jej zastaw bez przeprowadzenia formalnego badania w celu uzyskania pewniejszych informacji w tym zakresie. -/-

-/-

Najem -/-

-/-

Zapoznaliśmy się ze wszystkimi umowami najmu i stosownymi dokumentami, które nam przedstawiono. Przyjęliśmy Założenie, że kopie wszystkich właściwych dokumentów zostały nam przesłane i że są one kompletne i aktualne. -/-

-/-



Nie przeprowadziliśmy badania kondycji finansowej najemcy (najemców). O ile nie jest to powszechnie wiadome, albo nie zostaliśmy powiadomieni o stanie przeciwnym, zrobiliśmy Założenie, że najemca (najemcy) są finansowo w stanie zaspokoić swoje zobowiązania. Jeśli nie wskazano inaczej, dokonaliśmy również Założeń, że nie występują żadne przypadki znacznych zaległości w opłacie czynszu lub opłat za usługi, czy naruszenia warunków umowy, ani bieżące lub przewidywane spory z najemcami.-/-

-/-

Jednakże nasza wycena odzwierciedla typ najemcy (najemców) faktycznie zajmujących nieruchomości lub odpowiedzialnych za wypełnianie zobowiązań wynikających z umowy najmu lub mogących wejść w umowy najmu, oraz ogólne postrzeganie ich zdolności kredytowej przez rynek.-/-

-/-

Informacje-

Przyjęliśmy Założenie, że informacje o nieruchomości przedstawione nam przez Spółkę i przez jej doradców są zarówno pełne jak i prawidłowe.-/-

-/-

[Strona szósta]

-/-

[Logo DTZ]

-/-

12 kwietnia 2012 r.-/-

Portfel GTC-/-

Aktywa nieruchomości w Polsce-/-

-/-

Wynika ono z faktu, że przyjęliśmy Założenie, iż dane wszystkich okoliczności mogących mieć wpływ na wycenę wartości będące w posiadaniu Spółki lub jej doradców zostały nam udostępnione i że informacje te są aktualne.-/-

-/-

Kwestie prawne-

-/-

Kwestie prawne, a w szczególności interpretacja zagadnień związanych z prawem własności i umowami najmu, mogą mieć istotny wpływ na wartość udziałów w nieruchomości. W miejscach, w których wyraziliśmy opinię na temat kwestii prawnych wpływających na wycenę, taka opinia powinna podlegać weryfikacji przez klienta przy udziale odpowiednio wykwalifikowanego prawnika. W takich okolicznościach, nie bierzemy odpowiedzialności za prawdziwość interpretacji sytuacji prawnej klienta lub innych stron w zakresie wyceny nieruchomości.-/-

-/-

8 Wydruki komputerowe wyceny-

-/-

W przypadkach, w których przedstawiamy kopie wydruków komputerowych wykonanych przez firmę Argus Investor, należy zwrócić uwagę na następujące pozycję, w celu zrozumienia wyceny:-/-

-/-

Czynsz brutto-

-/-

Bieżący czynsz brutto oznacza całkowity przychód uzyskiwany z nieruchomości na dzień wyceny. W przypadku gdy umowa najmu wygasła, ale dla celów wyceny przyjmuje się, że najemca odnowi umowę przy bieżącej wartości czynszu, czynsz brutto obejmuje wartość czynszu danej umowy najmu.-/-

-/-

Czynsz netto-

-/-

Bieżący czynsz netto oznacza bieżący czynsz brutto pomniejszony o którąkolwiek lub wszystkie z następujących pozycji:-/-

- a. Renta gruntowa-/-
 - b. Koszt uzyskania przychodów którego nie da się odzyskać, -/-
 - c. Utrata zysku spowodowana opłatą od niewynajętych powierzchni.-/-
- /-
- Bieżąca stopa kapitalizacji-/-
-/-
- Bieżąca stopa kapitalizacji w danym momencie przedstawia zwrot wygenerowany przez czynsz netto jako procent wartości brutto przed odliczeniem kosztów nabywcy. W przypadku, gdy dokonaliśmy odpisów lub doliczeń kapitałowych, w celu uwzględnienia kwestii takich jak koszty prac i opłaty za wynajem, lub wpływy składek, kapitalizacja jest obliczana od kwoty równej wartości netto powiększonej o koszty nabywcy i wszelkie tego typu odpisy kapitałowe, lub pomniejszonej o takie wpływy kapitałowe.-/-
- /-
- Zaokrąglenia-/-
-/-
- Początkowe, bieżące i ekwiwalentne stopy kapitalizacji są obliczane według wartości kapitałowej przed zaokrągleniem. Różnice w stopach kapitalizacji obliczonych przed zaokrągleniem w porównaniu z tymi, obliczonymi po zaokrągleniu, nie są istotne.-/-
- /-
- Wydruki danych najmu-/-**
-/-
- Przychód brutto-/-
-/-
- Faktyczny przychód brutto, wynikający z umów, otrzymany na dzień wyceny jest wskazany w dolnej części harmonogramu najmu.-/-
- Czynsz zaokrąglony-/-
-/-
- Zaokrąglony czynsz dla każdej umowy najmu znajduje odzwierciedlenie w kalkulacji wyceny.-/-
- /-
- /-
- [Strona siódma]**
-/-
- [Logo DTZ]**
-/-

12 kwietnia 2012 r.-/-
Portfel GTC-/-
Aktywa nieruchomości w Polsce-/-

-/-

6. ZAWIADOMIENIE-/-

-/-

Niniejszy raport powinien być czytany wraz ze wszystkimi informacjami określonymi w Dokumentach Ofertowych, zwracamy uwagę, że przyjęliśmy różne założenia co do długości umowy, najmu i planowania przestrzennego, wraz ze stanem budynków, w tym zanieczyszczeń ziemi i wody, zgodnie z określeniem powyżej.-/-

-/-

7. WYCENA-/-

-/-

Na podstawie przedstawionej powyżej, na dzień wyceny, z zastrzeżeniem założeń, kwalifikacji i warunków zawartych w naszym raporcie, jesteśmy zdania, że wartość rynkowa przedmiotowych nieruchomości jest godziwie reprezentowana przez następujące kwoty:-/-

-/-



Rodzaj nieruchomości	Nieruchomość	Wartość Rynkowa (przy podstawie 100%) (EUR) na dzień 31 grudnia 2011 r.
Istniejące budynki handlowe	Galeria Jurajska, Częstochowa	162.440.000*)
	Galeria Kazimierz, Kraków	164.300.000
Istniejące budynki biurowe-/-	Corius, Warszawa	18.850.000
	Zephirus, Warszawa	25.700.000
	Nothus, Warszawa	24.800.000
	Galileo, Kraków	21.650.000
	Edison, Kraków	23.750.000
	Newton, Kraków	22.950.000
	Kazimierz Office Center, Kraków	41.500.000
	Francuska Office Center, Katowice	33.100.000
	Globis, Wrocław	38.170.000
	Globis, Poznań	32.000.000
	University Business Park, Łódź	28.360.000
Projekty w budowie	Wilson Park, Poznań	4.300.000
	University Business Park (budynek B), Łódź	6.340.000
	Platinum V, Warszawa	13.920.000
	Karkonoska Office Center, Wrocław	5.120.000

-/-

[Strona ósma]

-/-

[Logo DTZ]

-/-

12 kwietnia 2012 r.-/-

Portfel GTC-/-

Aktywa nieruchomości w Polsce-/-

-/-

Rodzaj nieruchomości	Nieruchomość	Wartość Rynkowa (przy podstawie 100%) (EUR) na dzień 31 grudnia 2011 r.
Bank ziemi	Platinum VI, Warszawa	4.770.000
	Ortal, Łódź	9.340.000
	Okęcie Business Park (4-6), Warszawa	6.760.000
	Ogrody Galileo, Kraków	6.290.000
	Mikołowska, Katowice	4.700.000
	Konstancja, Konstancin Jeziorna	13.850.000
	COM 1, Łódź	2.490.000
	CH Wilanów, Warszawa	78.700.000
	<i>Centrum Światowida, Warszawa **)</i>	<i>83.700.000 **)</i>
Zakończone domy mieszkalne	Konstancja, Konstancin Jeziorna	15.600.000
	ZAGREGOWANA WARTOŚĆ RYNKOWA	893.450.000
	ZAGREGOWANA WARTOŚĆ RYNKOWA z wyłączeniem Wartości Rynkowej z Założeniem Specjalnym	809.750.000

*) W tym wartość gruntów pod rozbudowę wynosząca 1.340.000 euro-/-

***) *Wartość Rynkowa przy Założeniu Specjalnym, że GTC SA jest właścicielem działki o pow. 63.500 m kw. i posiada do niej pełne prawa.-/-*

-/-

Wartości Rynkowe to szacunkowe wartości nieruchomości brutto bez potrąceń odzwierciedlających koszty sprzedaży lub zakupu i bez uwzględnienia towarzyszących im podatków.-/-

-/-

[Strona dziewiąta]

-/-

[Logo DTZ]

-/-

12 kwietnia 2012 r.-/-

Portfel GTC-/-

Aktywa nieruchomości w Polsce-/-

-/-

8. KLAUZULA POUFNOŚCI-/-

-/-

Treść niniejszego raportu, wraz z certyfikatami wyceny dla każdej nieruchomości stanowiącej część polskiego portfela GTC, może zostać wykorzystana wyłącznie do określonego celu, a my niniejszym wyrażamy zgodę, aby niniejszy raport został zawarty w Dokumentach Ofertowych do tego celu. W związku z tym, oraz zgodnie z obecną praktyką, żadna ze stron nie bierze odpowiedzialności za całość lub część ich treści, innych niż związanych z celem niniejszego raportu. Przed ujawnieniem niniejszego raportu osobom trzecim, ustnie lub w inny sposób, wymagana jest pisemna zgody DTZ co do formy i kontekstu takiej publikacji lub ujawnienia.-/-

-/-

Z poważaniem,-/-

-/-

[podpis nieczytelny]

-/-

**URSZULA SOBCZYK, MRICS-/-
LICENCJONOWANY RZECZOZNAWCA-/-**

-/-

DYREKTOR-/-

-/-

W IMIENIU DTZ-/-

-/-

-/-

[podpis czytelny: Arkadiusz Bielecki]

**ARKADIUSZ BIELECKI, MRICS-/-
LICENCJONOWANY RZECZOZNAWCA-/-**

ZASTĘPCA DYREKTORA-/-



[Strona dziesiąta]

-/-

[Logo DTZ]

-/-

12 kwietnia 2012 r.-/-

Portfel GTC-/-

Aktywa nieruchomości w Polsce-/-

-/-

Poniższa tabela zawiera nieruchomości, dla których zostały przygotowane certyfikaty wyceny.-/-

Rodzaj nieruchomości	Nieruchomość
Istniejące budynki handlowe	Galeria Jurajska, Częstochowa
	Galeria Kazimierz, Kraków
Istniejące budynki biurowe-/-	Corius, Warszawa
	Zepirus, Warszawa
	Nothus, Warszawa
	Galileo, Kraków
	Edison, Kraków
	Newton, Kraków
	Kazimierz Office Center, Kraków
	Francuska Office Center, Katowice
	Globis, Wrocław
	Globis, Poznań
	University Business Park, Łódź
Projekty w budowie	Wilson Park, Poznań
	University Business Park (budynek B), Łódź
	Platinum V, Warszawa
	Karkonoska Office Center, Wrocław
Bank ziemi	Platinum VI, Warszawa
	Ortal, Łódź
	Okęcie Business Park (4-6), Warszawa
	Ogrody Galileo, Kraków
	Mikołowska, Katowice
	Konstancja, Konstancin Jeziorna
	COM 1, Łódź
	CH Wilanów, Warszawa
Centrum Światowida, Warszawa	
Zakończone domy mieszkalne	Konstancja, Konstancin Jeziorna

-/-

-/-

[Strona jedenasta]

-/-Portfel GTC-/-

Centrum handlowe Galeria Jurajska znajdujące się w Częstochowie-/-**[zdjęcie przedstawiające fasadę centrum handlowego Galeria Jurajska]**

-/-

[Strona dwunasta]

-/-

Centrum handlowe Galeria Jurajska znajdujące się w Częstochowie/-/

Dane	Jednostka	
Informacje ogólne		
Metoda	Podejście przychodowe	
Nazwa nieruchomości	Galeria Jurajska	
Klasa składnika aktywów	Projekt handlowy	
Data wizji lokalnej	28 grudnia 2010 r.	
Lokalizacja		
Ulica	Al. Wojska Polskiego 207	
Miasto	Częstochowa	
Kraj	Polska	
Lokalizacja - centralna dzielnica biznesowa/poza centralną dzielnica biznesową	Skraj centrum miasta	
Dane dodatkowe		
Dzierżawa/własność	Własność	
Liczba pięter	2	
Szacowana powierzchnia najmu (bez powierzchni parkingu)	m kw.	50 897,16
Liczba miejsc park wew./zewn.	1.920	
Rok zakończenia budowy	30 września 2009	
Przychody z najmu		
Średnia obecna stawka miesięczna czynszu	EUR / m kw.	25,01
Kwota kosztów nie do odzyskania (% przychodu)		
Średnia miesięczna stawka czynszu za wew./zew. miejsce parkingowe	EUR/miejsce	nie dotyczy
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu (ERV[*]/m kw.)	EUR /m kw.	19,50
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu za miejsce parkingowe wew./zewn. (ERV/m kw.)	EUR/miejsce	Nie dotyczy
Obecny współczynnik niewynajętych powierzchni	%	8,44%
Szacowany roczny poziom wydatków kapitałowych	tyś. EUR	
Najem		
Liczba najemców	165	
Średni okres beczynszowy	miesiąc	nie dotyczy
Opis harmonogramu standardowej indeksacji	roczna (EUR HICP)/[Zharmonizowany wskaźnik cen konsumpcyjnych strefy euro]	
Opis wyposażenia/wykończenia powierzchni dla najemców	EUR/m kw.	300 euro na m kw. dla wolnych lokali o powierzchni powyżej 500 m kw.
Profil wygasania umów najmu		
% przychodów z najmu wygasających w 2012 r.	%	1%
% przychodów z najmu wygasających w 2013 r.	%	1%
% przychodów z najmu wygasających w 2014 r.	%	26%
% przychodów z najmu wygasających w 2015 r.	%	2%
% przychodów z najmu wygasających w 2016 r.	%	10%
% przychodów z najmu wygasających > 2016 r.	%	60%
Wycena		
Zakładany strukturalny wskaźnik niewynajętych powierzchni	5%	



Zakładana data wyjścia		nie dotyczy
Stopa dyskontowa	%	nie dotyczy
Prognozowana stopa kapitalizacji wyjścia	%	nie dotyczy
i/lub ekwiwalentna stopa kapitalizacji	%	7,50%
Wartość rynkowa (przy podstawie 100%) na dzień 31.12.2011 r.*	tyś. EUR	161 100

Komentarze

*Dodatkowo, przylegająca działka pod rozbudowę wyceniona na 1.340.000 euro.

-/-

[*ERV – Estimated Rental Value – Szacunkowa Wartość Czynszu]

-/-

[Strona trzynasta]

-/-

Portfel GTC-/-

Centrum handlowe Galeria Kazimierz znajdujące się w Krakowie-/-

[zdjęcie przedstawiające budynek Galeria Kazimierz]

-/-

-/-

[Strona czternasta]

-/-

Centrum handlowe Galeria Kazimierz znajdujące się w Krakowie-/-

-/-

Dane Jednostka

Informacje ogólne

Metoda		Podejście przychodowe
Nazwa nieruchomości		Galeria Kazimierz
Klasa składnika aktywów		Projekt handlowy
Data wizji lokalnej		29 grudnia 2010 r.

Lokalizacja

Ulica		ul. Podgórska 34
Miasto		Kraków
Kraj		Polska
Lokalizacja - centralna dzielnica biznesowa/poza centralną dzielnicą biznesową		Centrum miasta

Dane dodatkowe

Dzierżawa/własność		Własność
Liczba pięter		2
Szacowana powierzchnia najmu (bez powierzchni parkingu)	m kw.	38.205,21
Liczba miejsc park wew./zewn.		1.603
Rok zakończenia budowy		11 marca 2005 r.

Przychody z najmu

Średnia obecna stawka miesięcznego czynszu (GLA)	EUR / m kw.	23,77
Kwota kosztów nie do odzyskania (% przychodu)		
Średnia miesięczna stawka czynszu za zewnętrzne/wewnętrzne miejsca parkingowe	EUR/miejsce	nie dotyczy
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu (ERV/m kw.)	EUR / m kw.	23,54
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu za zewnętrzne/wewnętrzne miejsca parkingowe wew./ (ERV/m kw.)	EUR/miejsce	nie dotyczy
Obecny współczynnik niewynajętych powierzchni	%	0,75

Szacowany roczny poziom wydatków kapitałowych		tyś. EUR
Najem		
Liczba najemców		129
Średni okres beczynszowy	miesiąc	nie dotyczy
Opis harmonogramu standardowej indeksacji		roczna (EUR HICP)
Opis wyposażenia/wykończenia dla najemców		
Profil wygasania umów najmu		
% przychodów z najmu wygasających w 2012 r.	%	14%
% przychodów z najmu wygasających w 2013 r.	%	4%
% przychodów z najmu wygasających w 2014 r.	%	8%
% przychodów z najmu wygasających w 2015 r.	%	62%
% przychodów z najmu wygasających w 2016 r.	%	4%
% przychodów z najmu wygasających > 2016 r.	%	8%
Wycena		
Zakładany strukturalny wskaźnik niewynajętych powierzchni		1,67%
Zakładana data wyjścia		nie dotyczy
Stopa dyskontowa	%	nie dotyczy
Prognozowana stopa kapitalizacji wyjścia	%	nie dotyczy
i/lub ekwiwalentna stopy kapitalizacji	%	6,50%
Wartość rynkowa (przy podstawie 100%) na dzień 31.12.2011 r.*	tyś. EUR	164 300
Komentarze		

-/-

-/-[Strona piętnasta]

Portfel GTC-/-

Budynek biurowy Corius znajdujący się w Warszawie-/-

[Zdjęcie przedstawiające budynek biurowy Corius w Warszawie]-/-

-/-

[Strona szesnasta]

-/-

Budynek biurowy Corius znajdujący się w Warszawie-/-

-/-

Dane	Jednostka
------	-----------

Informacje ogólne

Metoda	Podejście przychodowe
Nazwa nieruchomości	Budynek biurowy Corius
Klasa składnika aktywów	Budynek biurowy
Data wizji lokalnej	31 maja 2011 r.

Lokalizacja

Ulica	Ul. 17 Stycznia 45
Miasto	Warszawa
Kraj	Polska
Lokalizacja centralna dzielnica biznesowa/poza centralną dzielnicą biznesową	Ok. 7 km na pld. - zach. od centrum miasta

Dane dodatkowe

Dzierżawa/własność	Własność
Liczba pięter	7
Szacowana GLA (bez powierzchni parkingu)	m kw. 9.225,17
Liczba miejsc parkingowych wew./zewn.	191/21
Rok zakończenia budowy	2011 r.



Przychody z najmu		
Średnia obecna stawka miesięcznego czynszu	EUR / m kw.	13,50
Kwota kosztów nie do odzyskania (% przychodu)		-
Średnia miesięczna stawka czynszu za zewnętrzne/wewnętrzne miejsce parkingowe	EUR/miejsce	45,00/85,00
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu (ERV /m kw.)	EUR/m kw.	13,00
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu za miejsce parkingowe zewnętrzne/wewnętrzne (ERV)	EUR/miejsce	40,00/80,00
Obecny współczynnik niewynajętych powierzchni	%	57%
Szacowany roczny poziom wydatków kapitałowych	tyś. EUR	-
Najem		
Liczba najemców		4
Średni okres bezczynszowy	miesiąc	5
Opis harmonogramu standardowej indeksacji		roczna (EUR HICP)
Opis wyposażenia/wykończenia dla najemców		100 EUR/m kw.
Profil wygasania umów najmu		
% przychodów z najmu wygasających w 2012 r.	%	0%
% przychodów z najmu wygasających w 2013 r.	%	0%
% przychodów z najmu wygasających w 2014 r.	%	0%
% przychodów z najmu wygasających w 2015 r.	%	0%
% przychodów z najmu wygasających w 2016 r.	%	0%
% przychodów z najmu wygasających > 2016 r.	%	100%
Wycena		
Zakładany strukturalny wskaźnik niewynajętych powierzchni		5%
Zakładana data wyjścia		nie dotyczy
Stopa dyskontowa	%	nie dotyczy
Prognozowana stopa kapitalizacji wyjścia i/lub ekwiwalentna stopa kapitalizacji	%	nie dotyczy
Wartość rynkowa (przy podstawie 100%) na dzień 31.12.2011 r.	tyś. EUR	18 850
Komentarze		
-/-		
-/-		
<i>[Strona siedemnasta]-/-</i>		
Portfel GTC-/-		
Budynek biurowy Zephyrus znajdujący się w Warszawie-/-		
<i>[zdjęcie przedstawiające budynek biurowy Zephyrus]</i>		
-/-		
<i>[Strona osiemnasta]</i>		
-/-		
Budynek biurowy Zephyrus znajdujący się w Warszawie-/-		
-/-		
Dane	Jednostka	
Informacje ogólne		
Metoda	Podejście przychodowe	
Nazwa nieruchomości	Budynek biurowy Zephyrus	
Klasa składnika aktywów	Budynek biurowy	
Data wizji lokalnej	31 maja 2011 r.	
Lokalizacja		

Ulica	Ul. 17 Stycznia 45	
Miasto	Warszawa	
Kraj	Polska	
Lokalizacja - centralna dzielnica biznesowa/poza centralną dzielnicą biznesową	Ok. 7 km na pld. - zach. od centrum miasta	
Dane dodatkowe		
Dzierżawa/własność	Własność	
Liczba pięter	7	
Szacowana GLA (bez powierzchni parkingu)	m kw.	9.583,35
Liczba miejsc parkingowych wewnętrzne/zewnętrzne	203/-	
Rok zakończenia budowy	2008 r.	
Przychody z najmu		
Średnia obecna stawka miesięcznego czynszu	EUR / m kw.	15,59
Kwota kosztów nie do odzyskania (% przychodu)	-	
Średnia miesięczna stawka czynszu za zewnętrzne/wewnętrzne miejsce parkingowe	EUR/miejsce	46,37/93,38
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu (ERV /m kw.)	EUR	14,00
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu za miejsce parkingowe zewnętrzne/wewnętrzne (ERV)	EUR/miejsce	40,00/80,00
Obecny współczynnik niewynajętych powierzchni	%	0,2%
Szacowany roczny poziom wydatków kapitałowych	tyś. EUR	-
Najem		
Liczba najemców	16	
Średni okres bezczynszowy	miesiąc	5
Opis harmonogramu standardowej indeksacji	roczna (EUR HICP)	
Opis wyposażenia/wykończenia dla najemców	EUR/m kw.	
Profil wygasania umów najmu		
% przychodów z najmu wygasających w 2012 r.	%	0%
% przychodów z najmu wygasających w 2013 r.	%	31%
% przychodów z najmu wygasających w 2014 r.	%	39%
% przychodów z najmu wygasających w 2015 r.	%	24%
% przychodów z najmu wygasających w 2016 r.	%	5%
% przychodów z najmu wygasających > 2016 r.	%	1%
Wycena		
Zakładany strukturalny wskaźnik niewynajętych powierzchni	5%	
Zakładana data wyjścia	nie dotyczy	
Stopa dyskontowa	%	nie dotyczy
Prognozowana stopa kapitalizacji wyjścia i/lub ekwiwalentna stopa kapitalizacji	%	nie dotyczy
Wartość rynkowa (przy podstawie 100%) na dzień 31.12.2011 r. przy założeniu specjalnym	tyś. EUR	25.700
Komentarze		

-/-

[Strona dziewiętnasta]-/-

Portfel GTC-/-

Budynek biurowy Nothus znajdujący się w Warszawie-/-



[zdjęcie przedstawiające Budynek biurowy Nothus]

-/-

[Strona dwudziesta]

-/-

Budynek biurowy Nothus znajdujący się w Warszawie-/-

-/-

Dane	Jednostka	
Informacje ogólne		
Metoda	Podejście przychodowe	
Nazwa nieruchomości	Budynek biurowy Nothus	
Klasa składnika aktywów	Budynek biurowy	
Data wizji lokalnej	31 maja 2011 r.	
Lokalizacja		
	ul. 17 Stycznia 45	
Miasto	Warszawa	
Kraj	Polska	
Lokalizacja - centralna dzielnica biznesowa/poza centralną dzielnicą biznesową	Ok. 7 km na pld. – zach. od centrum miasta	
Dane dodatkowe		
Dzierżawa/własność	Własność	
Liczba pięter	7	
Szacowana GLA (bez powierzchni parkingu)	m kw.	9.590,70
Liczba miejsc parkingowych wewnętrzne/zewnętrzne	205/-	
Rok zakończenia budowy	2008	
Przychody z najmu		
Średnia obecna stawka miesięcznego czynszu	EUR / m kw.	15,50
Kwota kosztów nie do odzyskania (% przychodu)	-	
Średnia miesięczna stawka czynszu za zewnętrzne/wewnętrzne miejsce parkingowe	EUR/miejsce	47,13/96,35
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu (ERV /m kw.)	EUR	14,00
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu za miejsce parkingowe zewnętrzne/wewnętrzne (ERV)	EUR/miejsce	40,00/80,00
Obecny współczynnik niewynajętych powierzchni	%	0%
Szacowany roczny poziom wydatków kapitałowych	tyś. EUR	-
Najem		
Liczba najemców	7	
Średni okres beczynszowy	miesiące	5
Opis harmonogramu standardowej indeksacji	roczna (EUR HICP)	
Opis wyposażenia/wykończenia dla najemców		
Profil wygasania umów najmu		
% przychodów z najmu wygasających w 2012 r.	%	2%
% przychodów z najmu wygasających w 2013 r.	%	97%
% przychodów z najmu wygasających w 2014 r.	%	1%
% przychodów z najmu wygasających w 2015 r.	%	0%
% przychodów z najmu wygasających w 2016 r.	%	0%
% przychodów z najmu wygasających > 2016 r.	%	0%
Wycena		
Zakładany strukturalny wskaźnik niewynajętych powierzchni	5%	
Zakładana data wyjścia	nie dotyczy	

Stopa dyskontowa	%	nie dotyczy
Prognozowana stopa kapitalizacji wyjścia	%	nie dotyczy
i/lub ekwiwalentna stopa kapitalizacji	%	7.10%
Wartość rynkowa (przy podstawie 100%) na dzień 31.12.2011 r.	tyś. EUR	24 800

Komentarze

-/-

[Strona dwudziesta pierwsza]

-/-

Portfel GTC-/-**Budynek biurowy Galileo znajdujący się w Krakowie-/-***[zdjęcie przedstawiające budynek biurowy Galileo]*

-/-

[Strona dwudziesta druga]

-/-

Budynek biurowy Galileo znajdujący się w Krakowie-/-

-/-

Dane	Jednostka	
Informacje ogólne		
Metoda		Podejście przychodowe
Nazwa nieruchomości		budynek biurowy Galileo
Klasa składnika aktywów		Budynek biurowy
Data wizji lokalnej		10 stycznia 2012 r.
Lokalizacja		
Ulica		Al. Armii Krajowej
Miasto		Kraków
Kraj		Polska
Lokalizacja - centralna dzielnica biznesowa/poza centralną dzielnicą biznesową		Ok. 3 km na płn. – zach. od centrum miasta
Dane dodatkowe		
Dzierżawa/własność		Własność
Liczba pięter		11
Szacowana GLA (bez powierzchni parkingu)	m kw.	10.576,00
Liczba miejsc parkingowych wewnętrzne/ zewnętrzne		99 / 64
Rok zakończenia budowy		20 luty 2003 r.
Przychody z najmu		
Średnia obecna stawka miesięcznego czynszu	EUR / m kw.	14,03
Kwota kosztów nie do odzyskania (% przychodu)		
Średnia miesięczna stawka czynszu za zewnętrzne/wewnętrzne miejsce parkingowe	EUR/miejsce	39,05/84,01
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu (ERV /m kw.)	EUR	12,75
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu za miejsce parkingowe zewnętrzne/wewnętrzne (ERV)	EUR/miejsce	40.00 /80,00
Obecny współczynnik niewynajętych powierzchni	%	4,08%
Szacowany roczny poziom wydatków kapitałowych	tyś. EUR	
Najem		
Liczba najemców		12



Średni okres bezczynszowy	miesiąc	6
Opis harmonogramu standardowej indeksacji		roczna (EUR HICP)
Opis wyposażenia/wykończenia dla najemców		
Profil wygasania umów najmu		
% przychodów z najmu wygasających w 2012 r.	%	23%
% przychodów z najmu wygasających w 2013 r.	%	6%
% przychodów z najmu wygasających w 2014 r.	%	5%
% przychodów z najmu wygasających w 2015 r.	%	55%
% przychodów z najmu wygasających w 2016 r.	%	9%
% przychodów z najmu wygasających > 2016 r.	%	2%
Wycena		
Zakładany strukturalny wskaźnik niewynajętych powierzchni		5%
Zakładana data wyjścia		nie dotyczy
Stopa dyskontowa	%	nie dotyczy
Prognozowana stopa kapitalizacji wyjścia	%	nie dotyczy
i/lub ekwiwalentna stopa kapitalizacji	%	7,50%
Wartość rynkowa (przy podstawie 100%) na dzień 31.12.2011 r.	tyś. EUR	21 650
Komentarze		

-/-

[Strona dwudziesta trzecia]

-/-

Portfel GTC-/-

Budynek biurowy Edison znajdujący się w Krakowie-/-*[zdjęcie przedstawiające budynek biurowy Edison]*

-/-

[Strona dwudziesta czwarta]

-/-

Budynek biurowy Edison znajdujący się w Krakowie-/-

-/-

Dane	Jednostka	
Informacje ogólne		
Metoda		Podejście przychodowe
Nazwa nieruchomości		Budynek biurowy Edison
Klasa składnika aktywów		Budynek biurowy
Data wizji lokalnej		10 stycznia 2012 r.
Lokalizacja		
		Al. Armii Krajowej
Miasto		Kraków
Kraj		Polska
Lokalizacja - centralna dzielnica biznesowa/poza centralną dzielnicą biznesową		Ok. 3 km na płn. - zach. od centrum miasta
Dane dodatkowe		
Dzierżawa/własność		Własność
Liczba pięter		11
Szacowana GLA (bez powierzchni parkingu)	m kw.	10.941,49
Liczba miejsc parkingowych wewnętrzne/zewnętrzne		78/48
Rok zakończenia budowy		27 gru 2007 r.
Przychody z najmu		
Średnia obecna stawka miesięcznego czynszu	EUR / m kw.	18,46

Kwota kosztów nie do odzyskania (% przychodu)		-
Średnia miesięczna stawka czynszu za zewnętrzne/wewnętrzne miejsce parkingowe	EUR/miejsce	45,05/83,56
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu (ERV /m kw.)	EUR	12,75
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu za miejsce parkingowe zewnętrzne/wewnętrzne (ERV)	EUR/miejsce	40,00/80,00
Obecny współczynnik niewynajętych powierzchni	%	0%
Szacowany roczny poziom wydatków kapitałowych	tyś. EUR	-
Najem		
Liczba najemców		7
Średni okres bezczynszowy	miesiąc	6
Opis harmonogramu standardowej indeksacji		roczna (EUR HICP)
Opis wyposażenia/wykończenia dla najemców		
Profil wygasania umów najmu		
% przychodów z najmu wygasających w 2012 r.	%	0%
% przychodów z najmu wygasających w 2013 r.	%	65%
% przychodów z najmu wygasających w 2014 r.	%	4%
% przychodów z najmu wygasających w 2015 r.	%	0%
% przychodów z najmu wygasających w 2016 r.	%	30%
% przychodów z najmu wygasających > 2016 r.	%	1%
Wycena		
Zakładany strukturalny wskaźnik niewynajętych powierzchni		5%
Zakładana data wyjścia		nie dotyczy
Stopa dyskontowa	%	nie dotyczy
Prognozowana stopa kapitalizacji wyjścia i/lub ekwiwalentna stopa kapitalizacji	%	nie dotyczy
Wartość rynkowa (przy podstawie 100%) na dzień 31.12.2011 r.	tyś. EUR	23 750
Komentarze		

-/-

[Strona dwudziesta piąta]

-/-

Portfel GTC-/-**Budynek biurowy Newton znajdujący się w Krakowie-/-***[zdjęcie przedstawiające budynek biurowy Newton]*

-/-

[Strona dwudziesta szósta]

-/-

Budynek biurowy Newton znajdujący się w Krakowie-/-

-/-

Dane	Jednostka
Informacje ogólne	
Metoda	Podejście przychodowe
Nazwa nieruchomości	Budynek biurowy Newton
Klasa składnika aktywów	Budynek biurowy
Data wizji lokalnej	10 stycznia 2012 r.
Lokalizacja	
Ulica	Al. Armii Krajowej
Miasto	Kraków



Kraj	Polska	
Lokalizacja - centralna dzielnica biznesowa/poza centralną dzielnicą biznesową	Ok. 3 km na płn. - zach. od centrum miasta	
Dane dodatkowe		
Dzierżawa/własność	Własność	
Liczba pięter	11	
Szacowana GLA (bez powierzchni parkingu)	m kw.	10.844,68
Liczba miejsc parkingowych wewnętrzne/zewnętrzne	102/76	
Rok zakończenia budowy	14 luty 2007 r.	
Przychody z najmu		
Średnia obecna stawka miesięcznego czynszu	EUR / m kw.	12,64
Kwota kosztów nie do odzyskania (% przychodu)	-	
Średnia miesięczna stawka czynszu za zewnętrzne/wewnętrzne miejsce parkingowe	EUR/miejsce	40,19/81,45
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu (ERV /m kw.)	EUR/m kw.	12,75
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu za miejsce parkingowe zewnętrzne/wewnętrzne (ERV)	EUR/miejsce	40,00/80,00
Obecny współczynnik niewynajętych powierzchni	%	0%
Szacowany roczny poziom wydatków kapitałowych	tyś. EUR	-
Najem		
Liczba najemców	7	
Średni okres bezczynszowy	miesiąc	6
Opis harmonogramu standardowej indeksacji	roczna (EUR HICP)	
Opis wyposażenia/wykończenia dla najemców		
Profil wygasania umów najmu		
% przychodów z najmu wygasających w 2012 r.	%	64%
% przychodów z najmu wygasających w 2013 r.	%	0%
% przychodów z najmu wygasających w 2014 r.	%	0%
% przychodów z najmu wygasających w 2015 r.	%	36%
% przychodów z najmu wygasających w 2016 r.	%	0%
% przychodów z najmu wygasających > 2016 r.	%	0%
Wycena		
Zakładany strukturalny wskaźnik niewynajętych powierzchni	5%	
Zakładana data wyjścia	nie dotyczy	
Stopa dyskontowa	%	nie dotyczy
Prognozowana stopa kapitalizacji wyjścia	%	nie dotyczy
i/lub ekwiwalentna stopa kapitalizacji	%	7.60%
Wartość rynkowa (przy podstawie 100%) na dzień 31.12.2011 r.	tyś. EUR	22 950
Komentarze		

-/-

[Strona dwudziesta siódma]

-/-

Portfel GTC-/-**Budynek Kazimierz Office Center znajdujący się w Krakowie-/-**

[Zdjęcie przedstawiające budynek biurowy Kazimierz Office Center]

-/-

[Strona dwudziesta ósma]

-/-

Budynek Kazimierz Office Center znajdujący się w Krakowie-/-

-/-

Dane	Jednostka	
Informacje ogólne		
Metoda	Podejście przychodowe	
Nazwa nieruchomości	Kazimierz Office Center	
Klasa składnika aktywów	Budynek biurowy	
Data wizji lokalnej	10 stycznia 2012 r.	
Lokalizacja		
Ulica	ul. Podgórska 36	
Miasto	Kraków	
Kraj	Polska	
Lokalizacja - centralna dzielnica biznesowa/poza centralną dzielnicą biznesową	Centrum miasta	
Dane dodatkowe		
Dzierżawa/własność	Własność	
Liczba pięter	4	
Szacowana GLA (bez powierzchni parkingu)	m kw.	16.326,13
Liczba miejsc parkingowych wewnętrzne/zewnętrzne	205/-	
Rok zakończenia budowy	30 czerwca 2009 r.	
Przychody z najmu		
Średnia obecna stawka miesięcznego czynszu	EUR / m kw.	17,61
Kwota kosztów nie do odzyskania (% przychodu)		
Średnia miesięczna stawka czynszu za zewnętrzne/wewnętrzne miejsce parkingowe	EUR/miejsce	/ 66,53
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu (ERV /m kw.)	EUR/m kw.	14,00
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu za miejsce parkingowe zewn./ wew. (ERV /m kw.)	EUR/miejsce	/90,00
Obecny współczynnik niewynajętych powierzchni	%	2,40%
Szacowany roczny poziom wydatków kapitałowych	tyś. EUR	
Najem		
Liczba najemców	8	
Średni okres bezzwrotny	miesiąc	6
Opis harmonogramu standardowej indeksacji	roczna (EUR HICP)	
Opis wyposażenia/wykończenia dla najemców		
Profil wygasania umów najmu		
% przychodów z najmu wygasających w 2012 r.	%	1%
% przychodów z najmu wygasających w 2013 r.	%	0%
% przychodów z najmu wygasających w 2014 r.	%	5%
% przychodów z najmu wygasających w 2015 r.	%	2%
% przychodów z najmu wygasających w 2016 r.	%	84%
% przychodów z najmu wygasających > 2016 r.	%	8%
Wycena		
Zakładany strukturalny wskaźnik niewynajętych powierzchni	5%	
Zakładana data wyjścia	nie dotyczy	



Stopa dyskontowa	%	nie dotyczy
Prognozowana stopa kapitalizacji wyjścia i/lub ekwiwalentna stopa kapitalizacji	%	nie dotyczy 7,5% pow. wynajęta, 8,5% pow. wolna
Wartość rynkowa (przy podstawie 100%) na dzień 31.12.2011 r.	tyś. EUR	41 500

Komentarze

-/-

[Strona dwudziesta dziewiąta]

-/-

Portfel GTC-/-**Budynek Francuska Office Center znajdujący się w Katowicach-/-***[zdjęcie przedstawiające budynek Francuska Office Center]*

-/-

[Strona trzydziesta]

-/-

Francuska Office Center znajdujący się w Katowicach-/-

Dane	Jednostka	
Informacje ogólne		
Metoda		Podejście przychodowe
Nazwa nieruchomości		Francuska Office Center
Klasa składnika aktywów		Budynek biurowy
Data wizji lokalnej		30 sierpnia 2011 r.
Lokalizacja		
Ulica		ul. Francuska 34
Miasto		Katowice
Kraj		Polska
Lokalizacja - centralna dzielnica biznesowa/poza centralną dzielnicą biznesową		W pobliżu centrum miasta
Dane dodatkowe		
Dzierżawa/własność		Własność
Liczba pięter		7
Szacowana GLA (bez powierzchni parkingu)	m kw.	21.544,61
Liczba miejsc parkingowych wewnętrzne/zewnętrzne		386 / -
Rok zakończenia budowy		30 czerwca 2010 r.
Przychody z najmu		
Średnia obecna stawka miesięcznego czynszu	EUR / m kw.	13,52
Kwota kosztów nie do odzyskania (% przychodu)		-
Średnia miesięczna stawka czynszu za zewnętrzne/wewnętrzne miejsce parkingowe	EUR/miejsce	/47,78
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu (ERV /m kw.)	EUR/m kw.	11,25
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu za miejsce parkingowe zewnętrzne/wewnętrzne (ERV)	EUR/miejsce	/60,00
Obecny współczynnik niewynajętych powierzchni	%	70%
Szacowany roczny poziom wydatków kapitałowych	tyś. EUR	-
Najem		
Liczba najemców		10
Średni okres beczynszowy	miesiąc	6

Opis harmonogramu standardowej indeksacji	roczna (EUR HICP)	
Opis wyposażenia/wykończenia dla najemców		
Profil wygasania umów najmu		
% przychodów z najmu wygasających w 2012 r.	%	0%
% przychodów z najmu wygasających w 2013 r.	%	0%
% przychodów z najmu wygasających w 2014 r.	%	0%
% przychodów z najmu wygasających w 2015 r.	%	10%
% przychodów z najmu wygasających w 2016 r.	%	67%
% przychodów z najmu wygasających > 2016 r.	%	23%
Wycena		
Zakładany strukturalny wskaźnik niewynajętych powierzchni		5%
Zakładana data wyjścia		nie dotyczy
Stopa dyskontowa	%	nie dotyczy
Prognozowana stopa kapitalizacji wyjścia	%	nie dotyczy
i/lub ekwiwalentna stopa kapitalizacji	%	8,00% wynajęte/8,5% wolne
Wartość rynkowa (przy podstawie 100%) na dzień 31.12.2011 r.	tyś. EUR	33 100
Komentarze		

-/-

[Strona trzydziesta pierwsza]

-/-

Portfel GTC-/-**Budynek biurowy Globis znajdujący się we Wrocławiu-/-***[Zdjęcie przedstawiające budynek biurowy Globis]*

-/-

[Strona trzydziesta druga]

-/-

Budynek biurowy Globis znajdujący się we Wrocławiu-/-

Dane	Jednostka	
Informacje ogólne		
Metoda		Podejście przychodowe
Nazwa nieruchomości		Globis Wrocław
Klasa składnika aktywów		Budynek biurowy
Data wizji lokalnej		3 stycznia 2011 r.
Lokalizacja		
Ulica		ul. Powstańców Śląskich 7A
Miasto		Wrocław
Kraj		Polska
Lokalizacja - centralna dzielnica biznesowa/poza centralną dzielnicą biznesową		blisko centrum miasta
Dane dodatkowe		
Dzierżawa/własność		Własność
Liczba pięter		12
Szacowana GLA (bez powierzchni parkingu)	m kw.	15.965,01
Liczba miejsc parkingowych wewnętrzne/zewnętrzne		200 / 1
Rok zakończenia budowy		8 grudnia 2008 r.
Przychody z najmu		
Średnia obecna stawka miesięcznego czynszu	EUR / m kw.	14,78



Kwota kosztów nie do odzyskania (% przychodu)		-
Średnia miesięczna stawka czynszu za zewnętrzne/wewnętrzne miejsce parkingowe	EUR/miejsce	47,87/84,55
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu (ERV /m kw.)	EUR	13,50
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu za miejsce parkingowe zewnętrzne/wewnętrzne (ERV)	EUR/miejsce	45.00 /80,00
Obecny współczynnik niewynajętych powierzchni	%	0,6%
Szacowany roczny poziom wydatków kapitałowych	tyś. EUR	
Najem		
Liczba najemców		16
Średni okres bezczynszowy	miesiąc	5
Opis harmonogramu standardowej indeksacji		roczna (EUR HICP)
Opis wyposażenia/wykończenia dla najemców		
Profil wygasania umów najmu		
% przychodów z najmu wygasających w 2012 r.	%	3%
% przychodów z najmu wygasających w 2013 r.	%	72%
% przychodów z najmu wygasających w 2014 r.	%	11%
% przychodów z najmu wygasających w 2015 r.	%	11%
% przychodów z najmu wygasających w 2016 r.	%	0%
% przychodów z najmu wygasających > 2016 r.	%	3%
Wycena		
Zakładany strukturalny wskaźnik niewynajętych powierzchni		5%
Zakładana data wyjścia		nie dotyczy
Stopa dyskontowa	%	nie dotyczy
Prognozowana stopa kapitalizacji wyjścia i/lub ekwiwalentna stopa kapitalizacji	%	nie dotyczy 7,35%
Wartość rynkowa (przy podstawie 100%) na dzień 31.12.2011 r.	tyś. EUR	38 170
Komentarze		

-/-

[Strona trzydziesta trzecia]

-/-

Portfel GTC-/-

Budynek biurowy Globis znajdujący się w Poznaniu-/-*[zdjęcie przedstawiające budynek biurowy Globis]*

-/-

*[Strona trzydziesta czwarta]***Budynek biurowy Globis znajdujący się w Poznaniu-/-**

-/-

Dane	Jednostka
Informacje ogólne	
Metoda	Podjęcie przychodowe
Nazwa nieruchomości	Globis Poznań
Klasa składnika aktywów	Budynek biurowy
Data wizji lokalnej	9 stycznia 2012 r.
Lokalizacja	
Ulica	ul. Roosevelta 18
Miasto	Poznań

Kraj		Polska
Lokalizacja - centralna dzielnica biznesowa/poza centralną dzielnica biznesową		Centrum miasta
Dane dodatkowe		
Dzierżawa/własność		Własność
Liczba pięter		10
Szacowana GLA (bez powierzchni parkingu)	m kw.	13.940,46
Liczba miejsc parkingowych wewnętrzne/zewnętrzne		220 / 8
Rok zakończenia budowy		21 marca 2003 r.
Przychody z najmu		
Średnia obecna stawka miesięcznego czynszu	EUR / m kw.	14,40
Kwota kosztów nie do odzyskania (% przychodu)		-
Średnia miesięczna stawka czynszu za zewnętrzne/wewnętrzne miejsce parkingowe	EUR/miejsce	34,08/75,62
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu (ERV /m kw.)	EUR/m kw.	13,50
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu za miejsce parkingowe zewnętrzne/wewnętrzne (ERV)	EUR/miejsce	40.00 /80,00
Obecny współczynnik niewynajętych powierzchni	%	6%
Szacowany roczny poziom wydatków kapitałowych	tyś. EUR	-
Najem		
Liczba najemców		21
Średni okres bezczynszowy	miesiąc	5
Opis harmonogramu standardowej indeksacji		roczna (EUR HICP)
Opis wyposażenia/wykończenia dla najemców		-
Profil wygasania umów najmu		
% przychodów z najmu wygasających w 2012 r.	%	20%
% przychodów z najmu wygasających w 2013 r.	%	15%
% przychodów z najmu wygasających w 2014 r.	%	42%
% przychodów z najmu wygasających w 2015 r.	%	12%
% przychodów z najmu wygasających w 2016 r.	%	10%
% przychodów z najmu wygasających > 2016 r.	%	1%
Wycena		
Zakładany strukturalny wskaźnik niewynajętych powierzchni		5%
Zakładana data wyjścia		nie dotyczy
Stopa dyskontowa	%	nie dotyczy
Prognozowana stopa kapitalizacji wyjścia i/lub ekwiwalentna stopa kapitalizacji	%	nie dotyczy
Wartość rynkowa (przy podstawie 100%) na dzień 31.12.2011 r.	tyś. EUR	32 000
Komentarze		
-		

-/-

[Strona trzydziesta piąta]

-/-

Portfel GTC-/-



University Business Park znajdujący się w Łodzi/-
[zdjęcie przedstawiające budynek University Business Park]

-/-

[Strona trzydziesta szósta]

-/-

University Business Park znajdujący się w Łodzi/-

-/-

Dane	Jednostka	
Informacje ogólne		
Metoda	Podejście przychodowe	
Nazwa nieruchomości	UBP	
Klasa składnika aktywów	Budynek biurowy	
Data wizji lokalnej	18 stycznia 2012 r.	
Lokalizacja		
Ulica	ul. Wólczańska 178	
Miasto	Łódź	
Kraj	Polska	
Lokalizacja - centralna dzielnica biznesowa/poza centralną dzielnicą biznesową	Centrum miasta	
Dane dodatkowe		
Dzierżawa/własność	Własność	
Liczba pięter	7	
Szacowana GLA (bez powierzchni parkingu)	m kw.	19.311,30
Liczba miejsc parkingowych wewnętrzne/zewnętrzne	303/9	
Rok zakończenia budowy	6 kwietnia 2010 r.	
Przychody z najmu		
Średnia obecna stawka miesięcznego czynszu	EUR / m kw.	11,29
Kwota kosztów nie do odzyskania (% przychodu)		
Średnia miesięczna stawka czynszu za zewnętrzne/wewnętrzne miejsca parkingowe	EUR/miejsce	42,24/60,78
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu (ERV /m kw.)	EUR/m kw.	11,00
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu za miejsca parkingowe zewnętrzne/wewnętrzne (ERV)	EUR/miejsce	40,00/60,00
Obecny współczynnik niewynajętych powierzchni	%	67,7%
Szacowany roczny poziom wydatków kapitałowych	tyś. EUR	
Najem		
Liczba najemców	9	
Średni okres bezczynszowy	miesiąc	8
Opis harmonogramu standardowej indeksacji	roczna (EUR HICP)	
Opis wyposażenia/wykończenia dla najemców		
Profil wygasania umów najmu		
% przychodów z najmu wygasających w 2012 r.	%	0%
% przychodów z najmu wygasających w 2013 r.	%	3%
% przychodów z najmu wygasających w 2014 r.	%	0%
% przychodów z najmu wygasających w 2015 r.	%	7%
% przychodów z najmu wygasających w 2016 r.	%	15%
% przychodów z najmu wygasających > 2016 r.	%	75%
Wycena		
Zakładany strukturalny wskaźnik niewynajętych powierzchni	5%	

Zakładana data wyjścia		nie dotyczy
Stopa dyskontowa	%	nie dotyczy
Prognozowana stopa kapitalizacji wyjścia	%	nie dotyczy
i/lub ekwiwalentna stopa kapitalizacji	%	8,00% najem/ 8,5% pow. niewynajęte
Wartość rynkowa (przy podstawie 100%) na dzień 31.12.2011 r.	tyś. EUR	28 360

Komentarze

-/-

[Strona trzydziesta siódma]

-/-

Portfel GTC-/-

Wilson Park, Poznań – projektowany budynek biurowy-/-*[Zdjęcie przedstawiające wizualizację budynku biurowego Wilson Park]*

-/-

[Strona trzydziesta ósma]

-/-

Wilson Park, Poznań– projektowany budynek biurowy-/-

Dane

Jednostka

Informacje ogólne

Metoda		Rezydualna
Nazwa nieruchomości		Wilson Office Park
Klasa składnika aktywów		Projekt biurowy
Data wizji lokalnej		26 maja 2011 r.

Lokalizacja

Ulica		ul. Głogowska 34
Miasto		Poznań
Kraj		Polska
Lokalizacja - centralna dzielnica biznesowa/poza centralną dzielnicą biznesową		Ok. 2,4 km na płd. - zach. od centrum miasta

Dane dodatkowe

Dzierżawa/własność		Własność
Liczba pięter		6
Szacowana GLA (bez powierzchni parkingu)	m kw.	15 480
Liczba miejsc parkingowych wewnętrzne/zewnętrzne		274/-
Rok zakończenia budowy		projektowany

Przychody z najmu

Średnia obecna stawka miesięcznego czynszu	EUR / m kw.	nie dotyczy
Kwota kosztów nie do odzyskania (% przychodu)		nie dotyczy
Średnia miesięczna stawka czynszu za wewnętrzne/zewnętrzne miejsca parkingowe	EUR/miejsce	nie dotyczy
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu (ERV /m kw.)	EUR m kw.	13,00
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu za miejsce parkingowe zewnętrzne/wewnętrzne (ERV)	EUR/miejsce	-/70,00
Obecny współczynnik niewynajętych powierzchni	%	nie dotyczy
Szacowany roczny poziom wydatków kapitałowych	tyś. EUR	nie dotyczy

Najem

Liczba najemców		0
Średni okres bezczynszowy	miesiąc	5
Opis harmonogramu standardowej indeksacji		zakładany roczna (EUR)



		HICP)
Opis wyposażenia/wykończenia dla najemców	euro m kw.	70
Profil wygasania umów najmu		
% przychodów z najmu wygasających w 2012 r.	%	nie dotyczy
% przychodów z najmu wygasających w 2013 r.	%	nie dotyczy
% przychodów z najmu wygasających w 2014 r.	%	nie dotyczy
% przychodów z najmu wygasających w 2015 r.	%	nie dotyczy
% przychodów z najmu wygasających w 2016 r.	%	nie dotyczy
% przychodów z najmu wygasających > 2016 r.	%	nie dotyczy
Wycena		
Zakładany strukturalny wskaźnik niewynajętych powierzchni		5%
Zakładana data wyjścia		nie dotyczy
Stopa dyskontowa	%	nie dotyczy
Prognozowana stopa kapitalizacji wyjścia	%	nie dotyczy
i/lub ekwiwalentna stopa kapitalizacji	%	7,5%
Wartość rynkowa (przy podstawie 100%) na dzień 31.12.2011 r.	tyś. EUR	4 300
Budowa		
Termin rozpoczęcia		projekt (dla celów wyceny przyjęto kwiecień 2012 r.)
Szacowany termin zakończenia		projekt (dla celów wyceny przyjęto styczeń 2015 r.)
% ukończenia prac budowlanych	%	-
Całkowity budżet	tys. EUR	18 110
Łączny nieponiesiony koszt budowy	tys. EUR	18 110
Koszt poniesiony	tys. EUR	-
Zysk dewelopera %	%	20,0%
Komentarze		

-/-

[Strona trzydziesta dziewiąta]

-/-

Portfel GTC-/-

University Business Park (budynek B w budowie)*[zdjęcie przedstawiające budynek University Business Park]*

-/-

[Strona czterdziesta]

-/-

University Business Park (budynek B w budowie)

Dane Jednostka

Informacje ogólne

Metoda	Rezydualna
Nazwa nieruchomości	UBP (budynek B)
Klasa składnika aktywów	Budynek biurowy
Data wizji lokalnej	18 stycznia 2012 r.

Lokalizacja

Ulica	ul. Wólczańska 178
Miasto	Łódź
Kraj	Polska
Lokalizacja - centralna dzielnica biznesowa/poza	5 km na południowy-

centralną dzielnicą biznesową		wschód od centrum miasta
Dane dodatkowe		
Dzierżawa/własność		Własność
Liczba pięter		6
Szacowana GLA (bez powierzchni parkingu)	m kw.	19.399
Liczba miejsc parkingowych wewnętrzne/zewnętrzne		590/-
Rok zakończenia budowy		w budowie
Przychody z najmu		
Średnia obecna stawka miesięcznego czynszu	EUR / m kw.	nie dotyczy
Kwota kosztów nie do odzyskania (% przychodu)		nie dotyczy
Średnia miesięczna stawka czynszu za zewnętrzne/wewnętrzne miejsce parkingowe	EUR/miejsce	nie dotyczy
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu (ERV /m kw.)	EUR	11,00
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu za miejsce parkingowe zewnętrzne/wewnętrzne (ERV)	EUR/miejsce	60,00/-
Obecny współczynnik niewynajętych powierzchni	%	nie dotyczy
Szacowany roczny poziom wydatków kapitałowych	tyś. EUR	nie dotyczy
Najem		
Liczba najemców		0
Średni okres beczynszowy	miesiąc	8
Opis harmonogramu standardowej indeksacji		Zakładana roczna (EUR HICP)
Opis wyposażenia/wykończenia dla najemców		75
Profil wygasania umów najmu		
% przychodów z najmu wygasających w 2012 r.	%	nie dotyczy
% przychodów z najmu wygasających w 2013 r.	%	nie dotyczy
% przychodów z najmu wygasających w 2014 r.	%	nie dotyczy
% przychodów z najmu wygasających w 2015 r.	%	nie dotyczy
% przychodów z najmu wygasających w 2016 r.	%	nie dotyczy
% przychodów z najmu wygasających > 2016 r.	%	nie dotyczy
Wycena		
Zakładany strukturalny wskaźnik niewynajętych powierzchni		7%
Zakładana data wyjścia		nie dotyczy
Stopa dyskontowa	%	nie dotyczy
Prognozowana stopa kapitalizacji wyjścia	%	nie dotyczy
i/lub ekwiwalentna stopa kapitalizacji	%	8,3%
Wartość rynkowa (przy podstawie 100%) na dzień 31.12.2011 r.	tyś. EUR	6 340
Budowa		
Termin rozpoczęcia		1 kwietnia 2008 r.
Szacowany termin zakończenia		Budowa wstrzymana (dla celów wyceny przyjęto grudzień 2012)
% ukończenia prac budowlanych	%	40%
Całkowity budżet	tys. EUR	28 375
Łączny nieponiesiony koszt budowy	tys. EUR	15 761
Koszt poniesiony	tys. EUR	12 614
Zysk dewelopera %	%	12,5%
Komentarze		



-/-

[Strona czterdziesta pierwsza]

-/-

Portfel GTC-/-

Platinum V, Warszawa (w budowie)**[zdjęci przedstawiające wizualizację budynku Platinum V]**

-/-

[Strona czterdziesta druga]

-/-

Platinum V, Warszawa (w budowie)-/-

Dane	Jednostka	
Informacje ogólne		
Metoda		Rezydualna
Nazwa nieruchomości		Platinum V
Klasa składnika aktywów		Projekt biurowy
Data wizji lokalnej		17 lipca 2011 r.
Lokalizacja		
Ulica		ul. Domaniewska 44
Miasto		Warszawa
Kraj		Polska
Lokalizacja - centralna dzielnica biznesowa/poza centralną dzielnicą biznesową		Ok. 7,5 km na płd. – zach. od centrum miasta
Dane dodatkowe		
Dzierżawa/własność		Własność
Liczba pięter		12
Szacowana GLA (bez powierzchni parkingu)	m kw.	12 108
Liczba miejsc parkingowych wewnętrzne/zewnętrzne		185/-
Rok zakończenia budowy		w budowie
Przychody z najmu		
Średnia obecna stawka miesięcznego czynszu	EUR / m kw.	14,00
Kwota kosztów nie do odzyskania (% przychodu)		90,00
Średnia miesięczna stawka czynszu za zewnętrzne/wewnętrzne miejsce parkingowe	EUR/miejsce	nie dotyczy
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu (ERV /m kw.)	EUR m kw.	14,00
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu za miejsce parkingowe zewnętrzne/wewnętrzne (ERV)	EUR/miejsce	-/90,00
Obecny współczynnik niewynajętych powierzchni	%	48%
Szacowany roczny poziom wydatków kapitałowych	tyś. EUR	nie dotyczy
Najem		
Liczba najemców		3 umowy przedwstępne
Średni okres bezczynszowy	miesiące	6
Opis harmonogramu standardowej indeksacji		roczna (EUR HICP)
Opis wyposażenia/wykończenia dla najemców	EUR/ m kw.	70
Profil wygasania umów najmu		
% przychodów z najmu wygasających w 2012 r.	%	nie dotyczy
% przychodów z najmu wygasających w 2013 r.	%	nie dotyczy
% przychodów z najmu wygasających w 2014 r.	%	nie dotyczy
% przychodów z najmu wygasających w 2015 r.	%	nie dotyczy
% przychodów z najmu wygasających w 2016 r.	%	nie dotyczy

% przychodów z najmu wygasających > 2016 r.	%	100% umów wstępnych najmu (52% powierzchni najmu)
---	---	---

Wycena		
Zakładany strukturalny wskaźnik niewynajętych powierzchni		5%
Zakładana data wyjścia		nie dotyczy
Stopa dyskontowa	%	nie dotyczy
Prognozowana stopa kapitalizacji wyjścia	%	nie dotyczy
i/lub ekwiwalentna stopa kapitalizacji	%	6,9%
Wartość rynkowa (przy podstawie 100%) na dzień 31.12.2011 r.	tyś. EUR	13 920
Budowa		
Termin rozpoczęcia		kwiecień 2011 r.
Szacowany termin zakończenia		listopad 2012 r.
% ukończenia prac budowlanych	%	47%
Całkowity budżet	tys. EUR	16 273
Łączny nieponiesiony koszt budowy	tys. EUR	8 500
Koszt poniesiony	tys. EUR	7 773
Zysk dewelopera %	%	15,0%
Komentarze		

-/-

[Strona czterdziesta trzecia]

-/-

Portfel GTC-/-

Karkonoska Office Center, Wrocław (w budowie)-/-*[zdjęcie przedstawiające wizualizację budynku Karkonoska Office Center]*

-/-

[Strona czterdziesta czwarta]

-/-

Karkonoska Office Center, Wrocław (w budowie)-/-

Dane	Jednostka	
Informacje ogólne		
Metoda		Rezydualna
Nazwa nieruchomości		Karkonoska Office Center
Klasa składnika aktywów		Budynek biurowy
Data wizji lokalnej		29 sierpnia 2011 r.
Lokalizacja		
Ulica		ul. Przyjaźni 2a, 2b, 2c
Miasto		Wrocław
Kraj		Polska
Lokalizacja - centralna dzielnica biznesowa/poza centralną dzielnicą biznesową		6,5 km na płd. od centrum miasta
Dane dodatkowe		
Dzierżawa/własność		Własność
Liczba pięter		dwa budynki, każdy po 11 pięter
Szacowana GLA (bez powierzchni parkingu)	m kw.	28 126
Liczba miejsc parkingowych wewnętrzne/zewnętrzne		468/82



Rok zakończenia budowy	w budowie	
Przychody z najmu		
Średnia obecna stawka miesięcznego czynszu	EUR / m kw.	nie dotyczy
Kwota kosztów nie do odzyskania (% przychodu)		nie dotyczy
Średnia miesięczna stawka czynszu za zewnętrzne/ miejsce parkingowe	EUR/miejsce	nie dotyczy
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu (ERV /m kw.)	EUR/m kw.	12,50
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu za miejsce parkingowe zewnętrzne/wewnętrzne (ERV)	EUR/miejsce	40,00 /70,00
Obecny współczynnik niewynajętych powierzchni	%	nie dotyczy
Szacowany roczny poziom wydatków kapitałowych	tyś. EUR	nie dotyczy
Najem		
Liczba najemców		0
Średni okres bezczynszowy	miesiąc	7
Opis harmonogramu standardowej indeksacji		zakładana roczna (EUR HICP)
Opis wyposażenia/wykończenia dla najemców	EUR / m kw.	75
Profil wygasania umów najmu		
% przychodów z najmu wygasających w 2012 r.	%	nie dotyczy
% przychodów z najmu wygasających w 2013 r.	%	nie dotyczy
% przychodów z najmu wygasających w 2014 r.	%	nie dotyczy
% przychodów z najmu wygasających w 2015 r.	%	nie dotyczy
% przychodów z najmu wygasających w 2016 r.	%	nie dotyczy
% przychodów z najmu wygasających > 2016 r.	%	nie dotyczy
Wycena		
Zakładany strukturalny wskaźnik niewynajętych powierzchni		5%
Zakładana data wyjścia		nie dotyczy
Stopa dyskontowa	%	nie dotyczy
Prognozowana stopa kapitalizacji wyjścia i/lub ekwiwalentna stopa kapitalizacji	%	nie dotyczy
Wartość rynkowa (przy podstawie 100%) na dzień 31.12.2011 r.	tyś. EUR	faza I - 7,65%, faza II - 7,9% 5 120
Budowa		
Rozpoczęcie budowy		wrzesień 2008 r.
Szacowana Data Zakończenia		Proces budowy wstrzymany. (dla potrzeb wyceny przyjęto wrzesień 2014 r.)
% ukończenia budowy	%	5%
Całkowity budżet budowy	tyś. EUR	34 630
Koszty nieponiesione	tyś. EUR	32 900
Koszty poniesione	tyś. EUR	2
Zysk dewelopera %	%	17,5%

Komentarze

-/-

[Strona czterdziesta piąta]

-/-

Portfel GTC-/-

Platinum VI, Warszawa – projektowany budynek biurowy-/-*[zdjęcie satelitarne działki]*

-/-

[Strona czterdziesta szóstaj]

-/-

Platinum VI, Warszawa – projektowany budynek biurowy-/-

Dane	Jednostka	
Informacje ogólne		
Metoda	Podejście rezydualne	
Nazwa nieruchomości	Platinum VI	
Klasa składnika aktywów	Projekt biurowy	
Data wizji lokalnej	17 lipca 2011 r.	
Lokalizacja		
	ul. Domaniewska /ul. Konstruktorska	
Miasto	Warszawa	
Kraj	Polska	
Lokalizacja - centralna dzielnica biznesowa/poza centralną dzielnicą biznesową	Ok. 7,5 km na pld. - zach. od centrum miasta	
Dane dodatkowe		
Dzierżawa/własność	Własność	
Liczba pięter	12	
Szacowana GLA (bez powierzchni parkingu)	m kw.	12 927
Liczba miejsc parkingowych wewnętrzne/zewnętrzne	234/-	
Rok zakończenia budowy	propozycja projektu	
Przychody z najmu		
Średnia obecna stawka miesięcznego czynszu	EUR / m kw.	nie dotyczy
Kwota kosztów nie do odzyskania (% przychodu)	nie dotyczy	
Średnia miesięczna stawka czynszu za zewnętrzne/wewnętrzne miejsce parkingowe	EUR/miejsce	nie dotyczy
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu (ERV /m kw.)	EUR m kw.	14,00
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu za miejsce parkingowe zewnętrzne/wewnętrzne (ERV)	EUR/miejsce	-/90,00
Obecny współczynnik niewynajętych powierzchni	%	nie dotyczy
Szacowany roczny poziom wydatków kapitałowych	tyś. EUR	nie dotyczy
Najem		
Liczba najemców	0	
Średni okres bezczynszowy	miesiąc	5
Opis harmonogramu standardowej indeksacji	zakładana roczna (EUR HICP)	
Opis wyposażenia/wykończenia dla najemców	euro m kw.	100
Profil wygasania umów najmu		
% przychodów z najmu wygasających w 2012 r.	%	nie dotyczy
% przychodów z najmu wygasających w 2013 r.	%	nie dotyczy
% przychodów z najmu wygasających w 2014 r.	%	nie dotyczy
% przychodów z najmu wygasających w 2015 r.	%	nie dotyczy
% przychodów z najmu wygasających w 2016 r.	%	nie dotyczy
% przychodów z najmu wygasających > 2016 r.	%	nie dotyczy
Wycena		
Zakładany strukturalny wskaźnik niewynajętych		5%



powierzchni		
Zakładana data wyjścia		nie dotyczy
Stopa dyskontowa	%	nie dotyczy
Prognozowana stopa kapitalizacji wyjścia	%	nie dotyczy
i/lub ekwiwalentna stopa kapitalizacji	%	6,9%
Wartość rynkowa (przy podstawie 100%) na dzień 31.12.2011 r.	tyś. EUR	4 770
Budowa		
Termin rozpoczęcia		projekt (dla celów wyceny przyjęto marzec 2012 r.)
Szacowany termin zakończenia		projekt (dla celów wyceny przyjęto marzec 2014 r.)
% ukończenia prac budowlanych	%	-
Całkowity budżet	tys. EUR	16 805
Łączny nieponiesiony koszt budowy	tys. EUR	16 805
Koszt poniesiony	tys. EUR	-
Zysk dewelopera %	%	20,0%
Komentarze		

-/-

[Strona czterdziesta siódma]

-/-

Portfel GTC-/-

Działka pod zabudowę mieszkalną (Ortal), Łódź-/-*[zdjęcie satelitarne przedstawiające działkę Ortal]*

-/-

[Strona czterdziesta ósma]

-/-

Działka pod zabudowę mieszkalną (Ortal), Łódź-/-

Dane Jednostka

Informacje ogólne		
Metoda		Podejście rezydualne
Nazwa nieruchomości		Ortal
Klasa składnika aktywów		Projekt mieszkaniowy
Data wyceny		18 stycznia 2012 r.
Lokalizacja		
Ulica		ul. Hipoteczna 7-9/Srebrna 30/Kwidzyńska 14
Miasto		Łódź
Kraj		Polska
Lokalizacja - centralna dzielnica biznesowa/poza centralną dzielnicą biznesową		około 4 km na północ od centrum miasta
Dane dodatkowe		
Dzierżawa/Własność		Własność
Liczba pięt		5 budynków o różnej liczbie pięt
Szacowana wielkość powierzchni (GLA) (bez miejsc parkingowych)	m kw.	70 000
Liczba miejsc parkingowych (zewnątrzne/wewnętrzne)		1200/-
Data zakończenia		Proponowany projekt mieszkaniowy
Założenia do sprzedaży		

Średnia cena sprzedaży mieszkania	euro/m kw.	1.090
Średnia cena za wewnętrzne miejsce parkingowe	euro/m kw.	3.900
Wycena		
Koszt finansowania	%	8,0%
Koszty opłat	%	7,0%
Rezerwa	%	3,0%
Wartość rynkowa (przy podstawie 100%) na 31 grudnia 2011 r.	tys. EUR	9.340
Budowa		
Termin rozpoczęcia		Projekt – (dla celów wyceny przyjęto grudzień 2012)
Szacowany termin zakończenia		Projekt – (dla celów wyceny przyjęto marzec 2023 r.
% ukończenia prac budowlanych	%	nie dotyczy
Całkowity budżet	tys. EUR	44 100
Łączny nieponiesiony koszt budowy	tys. EUR	44 100
Koszt poniesiony	tys. EUR	-
Zysk dewelopera %	%	27,5% *)

Komentarze

*) wyliczenie oparte na naszym założeniu, że zysk dewelopera wynosi pomiędzy 20-30% kosztów dla danej fazy

-/-

[Strona czterdziesta dziewiąta]

-/-

Portfel GTC-/-

Okęcie BP (4-6)/Warszawa – grunt pod planowany projekt biurowy-/-

[zdjęcie lotnicze przedstawiające działkę]-/-

-/-

[Strona pięćdziesiąta]

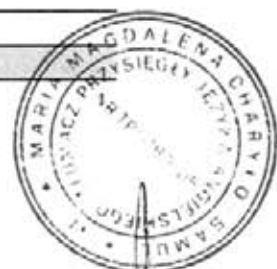
-/-

Okęcie BP (4-6)/Warszawa – grunt pod planowany projekt biurowy-/-

Dane	Jednostka	
Powierzchnia działki	m kw.	21 332

Informacje ogólne

Metoda	Porównawcza
Nazwa nieruchomości	Okęcie BP (4-6)
Klasa składnika aktywów	Bank ziemi
Data wyceny	23 stycznia 2012
Lokalizacja	
Ulica	ul. 17 Stycznia
Miasto	Warszawa
Kraj	Polska
Lokalizacja - centralna dzielnica biznesowa/poza centralną dzielnica biznesową	Poza centrum biz.
Wartość Rynkowa Lokalizacji	tyś. euro 6 760

Komentarze

Porównywalne działki

Działka o pow. 3.943 m kw. znajdująca się przy ulicy 17 Stycznia sprzedana w czerwcu 2009 roku, w bliskim sąsiedztwie wycenianej danej działki. Otoczenie nieruchomości stanowią głównie budynki biurowe oraz handlowe. Cena: 1.902 zł/ m kw.	Działka o pow. 604 m kw. znajdująca się przy Al. Krakowskiej sprzedana w listopadzie 2009 r., ok. 2 km na południowy-zachód od wycenianej działki. W planie zagospodarowania przestrzennego jest ona przeznaczona do celów usługowych. Cena 2.566 zł/ m kw.	Udział 10/96 działki o powierzchni 20,938 m kw. położonej przy Al. Krakowskiej sprzedana w lipcu 2009 roku, ok. 3 km na południowy-zachód od wycenianej działki. Warunki zabudowy dla nieruchomości pozwalają na budowę nieruchomości handlu detalicznego. Cena: 2.522 zł/ m kw.
---	---	--

-/-

[Strona pięćdziesiąta pierwsza]

-/-

Portfel GTC-/-

Ogrody Galileo/Kraków – grunt pod planowany projekt mieszkaniowy-/-**[zdjęcie przedstawiające wizualizację Ogrodów Galileo]**

-/-

[Strona pięćdziesiąta druga]

-/-

Ogrody Galileo/Kraków – grunt pod planowany projekt mieszkaniowy		
Dane	Jednostka	
Powierzchnia działki	m kw.	30 441
Informacje ogólne		
Metoda	Porównawcza	
Nazwa nieruchomości	Ogrody Galileo	
Klasa składnika aktywów	Bank ziemi	
Data wizji lokalnej	lipiec 2011 r.	
Lokalizacja		
Ulica	Ul. Armii Krajowej	
Miasto	Kraków	
Kraj	Polska	
Lokalizacja - centralna dzielnica biznesowa/poza centralną dzielnica biznesową	Poza centralną dzielnica biznesową	
Wartość Rynkowa Lokalizacji		
	tyś. EUR	6 290
Komentarze		
Porównywalne działki		
Działka o pow. 24.279 m kw. znajdująca się przy ulicy Stańczyka, około 1,5 km na płu-zach. od przedmiotowej działki sprzedana w październiku 2010 r. Działka jest przeznaczona pod zabudowę wielorodzinną wraz z pomieszczeniami usługowymi i detalicznymi na parterze.	Działka o pow. 1.173 m kw. znajdująca się przy ulicy Narutowicza, około 6,5 km na płu-wsch od przedmiotowej działki, sprzedana w maju 2010 r. Działka jest przeznaczona pod zabudowę wielorodzinną wraz z pomieszczeniami usługowymi i detalicznymi na parterze. Cena 1.151 PLN/m	Działka o pow. 1 095 m kw. znajdująca się przy ulicy Balickiej, około 2 km na północny- zachód od przedmiotowej działki sprzedana w maju 2010 r. Działka przeznaczona pod zabudowę budynkiem wielorodzinnym. Bardzo dobry dostęp od ulicy Balickiej. Cena

Cena: 500 zł/ m kw.	kw.	921 PLN/m kw.
---------------------	-----	---------------

-/-

[Strona pięćdziesiąta trzecia]

-/-

Portfel GTC-/-

Mikołowska, Katowice – planowany projekt wielofunkcyjny-/-**[zdjęcie przedstawiające działkę]**

-/-

[Strona pięćdziesiąta czwarta]

-/-

Mikołowska, Katowice – planowany projekt wielofunkcyjny-/-

Dane	Jednostka	
Informacje ogólne		
Metoda	Rezydualna	
Nazwa nieruchomości	Mikołowska, Katowice	
Klasa składnika aktywów	Projekt biurowo-mieszkalny	
Data wizji lokalnej	25 lipca 2011 r.	
Lokalizacja		
	ul. Mikołowska/Strzelecka/ Raciborska	
Miasto	Katowice	
Kraj	Polska	
Lokalizacja - centralna dzielnica biznesowa/poza centralną dzielnicą biznesową	granica centrum miasta	
Dane dodatkowe		
Dzierżawa/własność	Własność	
Liczba pięter	klika budynków o wys. do 8 pięter	
Szacowana GLA (bez powierzchni parkingu)	m kw.	52 945
Liczba miejsc parkingowych wewnętrzne/zewnętrzne	350/60	
Rok zakończenia budowy	projekt planowany	
Przychody z najmu		
Średnia obecna stawka miesięcznego czynszu	EUR / m kw.	nie dotyczy
Kwota kosztów nie do odzyskania (% przychodu)	nie dotyczy	
Średnia miesięczna stawka czynszu za zewnętrzne/wewnętrzne miejsce parkingowe	EUR/miejsce	nie dotyczy
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu (ERV /m kw.)	EUR	11,25
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu za miejsce parkingowe zewn./ wew. (ERV /m kw.)	EUR/miejsce	40,00 /70,00
Obecny współczynnik niewynajętych powierzchni	%	nie dotyczy
Szacowany roczny poziom wydatków kapitałowych	tyś. EUR	nie dotyczy
Najem		
Liczba najemców	0	
Średni okres bezczynszowy	miesiąc	6
Opis harmonogramu standardowej indeksacji	zakładana roczna (EUR HICP)	
Opis wyposażenia/wykończenia dla najemców	EUR / m kw.	75
Profil wygasania umów najmu		
% przychodów z najmu wygasających w 2012 r.	%	nie dotyczy



% przychodów z najmu wygasających w 2013 r.	%	nie dotyczy
% przychodów z najmu wygasających w 2014 r.	%	nie dotyczy
% przychodów z najmu wygasających w 2015 r.	%	nie dotyczy
% przychodów z najmu wygasających w 2016 r.	%	nie dotyczy
% przychodów z najmu wygasających > 2016 r.	%	nie dotyczy
Wycena		
Zakładany strukturalny wskaźnik niewynajętych powierzchni		5%
Zakładana data wyjścia		nie dotyczy
Stopa dyskontowa	%	nie dotyczy
Prognozowana stopa kapitalizacji wyjścia i/lub ekwiwalentna stopa kapitalizacji	%	nie dotyczy
	%	8,0%
Wartość rynkowa (przy podstawie 100%) na dzień 31.12.2011 r.	tyś. EUR	4 700
Budowa		
Początek budowy		inwestycja planowana (dla celów wyceny przyjęto październik 2012 r.)
Szacowana data zakończenia		inwestycja planowana (dla celów wyceny przyjęto marzec 2019 r.)
% ukończenia budowy		-
Całkowity budżet budowy	tyś. EUR	48 270
Łączny nieponiesiony koszt budowy	tyś. EUR	48 270
Koszt poniesiony	tyś. EUR	-
Zysk dewelopera	%	20,00%
Komentarze		

-/-

[Strona pięćdziesiąta piąta]

-/-

Portfel GTC-/-

Konstancja/Konstancin Jeziorna koło Warszawy – grunt pod planowany projekt wielofunkcyjny-/-

[zdjęcie przedstawiające działkę]

-/-

[Strona pięćdziesiąta szósta]

-/-

Konstancja/Konstancin Jeziorna koło Warszawy – grunt pod planowany projekt wielofunkcyjny		
Dane	Jednostka	
Powierzchnia działki	m kw.	178 939
Informacje ogólne		
Metoda		Porównawcza
Nazwa nieruchomości		Konstancja
Klasa składnika aktywów		Bank ziemi
Data wyceny		23 stycznia 2012 r.
Lokalizacja		

Miasto	ul. Warszawska Konstancin-Jeziorna/ Warszawa	
Kraj	Polska	
Lokalizacja - centralna dzielnica biznesowa/poza centralną dzielnicą biznesową	Poza centrum biz.	
Wartość Rynkowa Lokalizacji		
	tyś. euro	13 850
Komentarze		
Porównywalne działki		
Działka o pow. 8.581 m kw. sprzedana w maju 2011 roku znajdująca się w Lesznoli przy ulicy Słonecznej o kształcie prostokąta, sprzedana z pozwoleniem budowlanym zezwalającym na budowę powierzchni handlowej, o wielkości 1100 m kw.. Cena: 457 zł/ m kw.	Działka o pow. 2.487 m kw. sprzedana we wrześniu 2009 r. znajdująca się w Konstancinie przy ulicy Warszawskiej przeznaczona na działalność handlową i usługową (U2) bardzo blisko przedmiotowej działki. Cena 462 PLN/m kw.	Działka o pow. 6.400 m kw. sprzedana w grudniu 2011 r. znajdująca się przy ulicy Warszawskiej bardzo blisko przedmiotowej działki, przeznaczona na działalność handlową i mieszkaniową (MU i M1). Działka przeznaczona na zabudowę budynkiem komercyjnym. Cena 615 PLN/m kw.

-/-

[Strona pięćdziesiąta siódma]

-/-

Portfel GTC-/-

COM 1/Łódź – Działka pod planowany projekt biurowy-/-

[zdjęcie przedstawiające działkę]

-/-

[Strona pięćdziesiąta ósma]

-/-

COM 1/Łódź – Działka pod planowany projekt biurowy		
Dane	Jednostka	
Powierzchnia działki	m kw.	12 203
Informacje ogólne		
Metoda	Porównawcza	
Nazwa nieruchomości	COM 1	
Klasa składnika aktywów	Bank ziemi	
Data wizji lokalnej	18 stycznia 2012 r.	
Lokalizacja		
	Ul. Kopcińskiego	
Miasto	Łódź	
Kraj	Polska	
Lokalizacja - centralna dzielnica biznesowa/poza centralną dzielnicą biznesową	Poza centralną dzielnicą biznesową	
Wartość Rynkowa Lokalizacji		
	tyś. EUR	2 490
Komentarze		



Porównywalne działki		
Działka o pow. 9.810 m kw. znajdująca się przy ulicy Tymienieckiego sprzedana w październiku 2010 r. około 2 km na południe od centrum miasta. W planie zagospodarowania działka jest przeznaczona pod zabudowę wielorodzinną wraz z usługami towarzyszącymi. Cena: 952 zł/ m kw.	Działka o pow. 3.158 m kw. znajdująca się przy ulicy Orła sprzedana we wrześniu 2011 r. około 800 m na południe od centrum miasta. Działka zabudowana nieruchomością przeznaczoną do rozbiórki. Działka przeznaczona na zabudowę usługową. Cena 986 PLN/m kw.	Działka o pow. 2 000 m kw. znajdująca się przy ulicy Limanowskiego/Sierakowskiego sprzedana w lipcu 2011 r., około 3,5 km na północny-zachód od centrum miasta . Działka przeznaczona pod zabudowę budynkiem wielorodzinnym z usługami na parterze. Bardzo dobry dostęp od ulicy Limanowskiego – głównej ulicy osiedla Bałuty. Cena 850 PLN/m kw.

-/-

[Strona pięćdziesiąta dziewięć]

-/-

Portfel GTC-/-

CH Wilanów, Warszawa – planowany projekt handlu detalicznego-/-

[zdjęcie satelitarne działki]

-/-

[Strona sześćdziesiąta]

-/-

CH Wilanów, Warszawa – planowany projekt handlu detalicznego

Dane	Jednostka	
Informacje ogólne		
Metoda	Rezydualna	
Nazwa nieruchomości	CH Wilanów	
Klasa składnika aktywów	Projekt handlowy	
Data wizji lokalnej	23 stycznia 2012 r.	
Lokalizacja		
Ulica	ul. Przyczółkowa	
Miasto	Warszawa, Wilanów	
Kraj	Polska	
Lokalizacja - centralna dzielnica biznesowa/poza centralną dzielnicą biznesową	Ok. 10 km na pld. od centrum miasta	
Dane dodatkowe		
Dzierżawa/własność	Własność	
Liczba pięter	3	
Szacowana powierzchnia najmu (bez powierzchni parkingu)	m kw.	76 500
Liczba miejsc parkingowych wewnętrzne/zewnętrzne	Parking dla klientów	
Rok zakończenia budowy	Inwestycja planowana	
Przychody z najmu		
Średnia obecna stawka miesięcznego czynszu	EUR / m kw.	nie dotyczy
Kwota kosztów nie do odzyskania (% przychodu)	nie dotyczy	
Średnia miesięczna stawka czynszu za zewnętrzne/wewnętrzne miejsce parkingowe	EUR/miejsce	nie dotyczy
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu (ERV /m kw.)	EUR /m kw.	23,50

Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu za miejsce parkingowe zewnętrzne/wewnętrzne (ERV)	EUR/miejsce	Parking dla klientów
Obecny współczynnik niewynajętych powierzchni	%	nie dotyczy
Szacowany roczny poziom wydatków kapitałowych	tyś. EUR	nie dotyczy
Najem		
Liczba najemców		nie dotyczy
Średni okres beczynszowy	miesiąc	-
Opis harmonogramu standardowej indeksacji		zakładana roczna (EUR HICP)
Opis wyposażenia/wykończenia dla najemców	EUR/m kw.	150
Profil wygasania umów najmu		
% przychodów z najmu wygasających w 2012 r.	%	nie dotyczy
% przychodów z najmu wygasających w 2013 r.	%	nie dotyczy
% przychodów z najmu wygasających w 2014 r.	%	nie dotyczy
% przychodów z najmu wygasających w 2015 r.	%	nie dotyczy
% przychodów z najmu wygasających w 2016 r.	%	nie dotyczy
% przychodów z najmu wygasających > 2016 r.	%	nie dotyczy
Wycena		
Zakładany strukturalny wskaźnik niewynajętych powierzchni		5%
Zakładana data wyjścia		nie dotyczy
Stopa dyskontowa	%	nie dotyczy
Prognozowana stopa kapitalizacji wyjścia	%	nie dotyczy
i/lub ekwiwalentna stopa kapitalizacji	%	6,25%
Wartość rynkowa (przy podstawie 100%) na dzień 31.12.2011 r. przy założeniu specjalnym	tyś. EUR	78 700
Budowa		
Początek budowy		inwestycja planowana (dla celów wyceny przyjęto grudzień 2012 r.)
Szacowana data zakończenia		inwestycja planowana (dla celów wyceny przyjęto wrzesień 2014 r.)
% ukończenia budowy		-
Całkowity budżet budowy	tyś. EUR	135 405
Łączny nieponiesiony koszt budowy	tyś. EUR	135 405
Koszt poniesiony	tyś. EUR	-
Zysk dewelopera	%	20,00%

Komentarze

-/-

[Strona sześćdziesiąta pierwsza]

-/-

Portfel GTC-/-

Centrum Światowida, Warszawa Białoleka – planowany projekt handlu detalicznego-/-**[zdjęcie satelitarne działki]**

-/-

[Strona sześćdziesiąta druga]

-/-

Centrum Światowida, Warszawa Białoleka – planowany projekt handlu detalicznego-/-

-/-		
Dane	Jednostka	
Informacje ogólne		
Metoda	Podejście rezydualne	
Nazwa nieruchomości	Centrum Światowida	
Klasa składnika aktywów	Projekt handlowy	
Data wizji lokalnej	11 paź 2011 r.	
Lokalizacja		
Ulica	Ul. Światowida	
Miasto	Warszawa, Białołęka	
Kraj	Polska	
Lokalizacja - centralna dzielnica biznesowa/poza centralną dzielnicą biznesową	Ok. 13 km na płn. od centrum miasta	
Dane dodatkowe		
Dzierżawa/własność	Własność*	
Liczba pięt	3	
Szacowana powierzchnia najmu (bez powierzchni parkingu)	m kw.	60 000
Liczba miejsc parkingowych wewnętrzne/zewnętrzne	Parking dla klientów	
Rok zakończenia budowy	Inwestycja planowana	
Przychody z najmu		
Średnia obecna stawka miesięcznego czynszu	EUR / m kw.	nie dotyczy
Kwota kosztów nie do odzyskania (% przychodu)	nie dotyczy	
Średnia miesięczna stawka czynszu za zewnętrzne/wewnętrzne miejsca parkingowe	EUR/miejsce	nie dotyczy
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu (ERV /m kw.)	EUR/m kw.	23.50
Średnia miesięczna rynkowa stawka czynszu za miejsce parkingowe zewnętrzne/wewnętrzne (ERV)	EUR/miejsce	Parking dla klientów
Obecny współczynnik niewynajętych powierzchni	%	nie dotyczy
Szacowany roczny poziom wydatków kapitałowych	tyś. EUR	nie dotyczy
Najem		
Liczba najemców	nie dotyczy	
Średni okres beczynszowy	miesiąc	-
Opis harmonogramu standardowej indeksacji	zakładana roczna (EUR HICP)	
Opis wyposażenia/wykończenia dla najemców	EUR/m kw.	170
Profil wygasania umów najmu		
% przychodów z najmu wygasających w 2012 r.	%	nie dotyczy
% przychodów z najmu wygasających w 2013 r.	%	nie dotyczy
% przychodów z najmu wygasających w 2014 r.	%	nie dotyczy
% przychodów z najmu wygasających w 2015 r.	%	nie dotyczy
% przychodów z najmu wygasających w 2016 r.	%	nie dotyczy
% przychodów z najmu wygasających > 2016 r.	%	nie dotyczy
Wycena		
Zakładany strukturalny wskaźnik niewynajętych powierzchni	5%	
Zakładana data wyjścia	nie dotyczy	
Stopa dyskontowa	%	nie dotyczy
Prognozowana stopa kapitalizacji wyjścia	%	nie dotyczy
i/lub ekwiwalentna stopa kapitalizacji	%	6,25%
Wartość rynkowa (przy podstawie 100%) na dzień	tyś. EUR	83 700

31.12.2011 r. przy Założeniu Specjalnym

Budowa

Początek budowy		inwestycja planowana (dla celów wyceny przyjęto wrzesień 2012 r.)
Szacowana data zakończenia		inwestycja planowana (dla celów wyceny przyjęto marzec 2014 r.)
% ukończenia budowy		-
Całkowity budżet budowy	tyś. EUR	90 000
Łączny nieponiesiony koszt budowy	tyś. EUR	90 000
Koszt poniesiony	tyś. EUR	-
Zysk dewelopera	%	20,0%

Komentarze

*) Nasza wycena oparta jest na Założeniu Specjalnym, że GTC S.A. jest właścicielem przedmiotowej działki o pow. 63.500 m kw.

Wycena rynkowa oparta jest na Założeniu Specjalnym, że GTC S.A. jest właścicielem pełnych praw do działki o łącznej pow. 63.500 m kw.

-/-

[Strona sześćdziesiąta trzecia]

-/-

Portfel GTC-/-

Konstancja/Konstancin Jeziorna – zakończony projekt mieszkaniowy (Faza V)-/-*[zdjęcie przedstawiające osiedle domów jednorodzinnych]*

-/-

[Strona sześćdziesiąta czwarta]

-/-

Dane	Jednostka	
Powierzchnia działki	m kw.	30 197

Informacje ogólne

Metoda		Porównawcza
Nazwa nieruchomości		Konstancja Faza V
Klasa składnika aktywów		Mieszkalny
Data wyceny		23 stycznia 2012 r.
Lokalizacja		
Ulica		okolice ul. Warszawskiej
Miasto		Konstancin-Jeziorna
Kraj		Polska
Dane lokali mieszkalnych		
Całkowita liczba lokali niesprzedanych – lokale wyceniane		29*
Data zakończenia budowy		czerwiec 2010 r.
GBA lokali niesprzedanych	m kw.	7 186**
Miejsca parkingowe niesprzedane	m kw.	nie dotyczy
Schowki niesprzedane	m kw.	nie dotyczy
Średnia cena za m kw.	m kw.	9 591 zł
Średnia cena za miejsce parkingowe		nie dotyczy
Średnia cena za schowek		nie dotyczy
Wycena		



Zakładany harmonogram sprzedaży lokali

Liczba lokali sprzedana w 2012 r.		15
Liczba lokali sprzedana w 2013 r.		9
Liczba lokali sprzedana w 2014 r.		-
Liczba lokali sprzedana w 2015 r.		-
Liczba lokali sprzedana w 2016 r.		-
Liczba lokali sprzedana w > 2016 r.		-
Stopa dyskontowa	%	nie dotyczy
Wartość Rynkowa (przy podstawie 100%) na dzień 31 grudnia 2011 r.	tyś. euro	15 600

Komentarze

*w tym 5 domów sprzedanych na podstawie umów przedwstępnych

** w tym 1.276 m kw. domów sprzedanych na podstawie umów przedwstępnych

-/-

-/-

Ja, niżej podpisana mgr Maria – Magdalena Charyło-Samul, tłumacz przysięgły języka angielskiego, wpisana na listę tłumaczy przysięgłych przez Ministra Sprawiedliwości, pod numerem TP/1180/05, Rzeczpospolita Polska, stwierdzam zgodność niniejszego tłumaczenia z wersją elektroniczną dokumentu sporządzonego w języku angielskim.

Warszawa, 21 maja 2012

Nr Rep: 1108/2012



Uwierzytelnione tłumaczenie z języka angielskiego:

[Uwagi tłumacza znajdują się w nawiasach kwadratowych]

-/-

[Strona pierwsza]

[logo DTZ]

Portfel GTC-/-

Przygotowano na potrzeby prospektu GTC-/-

-/-

**OGÓLNE ZASADY PRZYJĘTE W TRAKCIE PRZYGOTOWYWANIA WYCEN I
RAPORTÓW-/-**

-/-

Metodologia wyceny-/-

-/-

Przy określaniu wartości rynkowej portfela GTC, przyjęliśmy, na potrzeby wyceny, podejście dochodowe, rezydualne lub porównawcze.-/-

-/-

Przy wycenie nieruchomości generujących przychody przyjęliśmy podejście dochodowe, w szczególności podejście „Hard Core” lub „Top Slice”. Przy tym podejściu, przychód z najmu jest kapitalizowany według stopy zgodnie z niższym z dwóch: rynkowym poziomem najmu lub bieżącym czynszem, a po wygaśnięciu najmu, przyszłe strumienie przychodów (co równa się, naszym zdaniem, rynkowej wartości najmu), są kapitalizowane w rencie według stopy *hardcore*. W odniesieniu do bieżącego przychodu z najmu uzyskiwanego powyżej poziomu rynkowego, różnica między czynszem rynkowym i obecnym czynszem (tj. podejście *Top Slice* lub *Froth*) jest kapitalizowana według stopy, która ma odzwierciedlać krótkoterminowy charakter tej części przychodu i zwiększone ryzyko w przypadku niewypłacalności najemcy.-/-

-/-

Przy wycenie nieruchomości będących w trakcie budowy lub działek budowlanych, dla których istnieje ważne pozwolenie na budowę lub projekt budowlany, przyjęliśmy podejście rezydualne. Przy podejściu rezydualnym, w celu wyliczenia aktualnej wartości nieruchomości, wszelkie koszty realizacji projektu budowlanego są odliczane od szacunkowej wartości tego projektu po jego zrealizowaniu. Wycena rezydualna, w przeciwieństwie do podejścia porównawczego, dokładnie odzwierciedla parametry planowanego projektu, w szczególności gęstość zagospodarowania przestrzennego, a także stopień zaawansowania projektu i profil ryzyka, które spada wraz z uzyskaniem dla projektu pozwolenia na budowę i podpisywaniem przedwstępnych umów najmu.-/-

-/-

Oceniając Wartość Rynkową działek, przyjęliśmy podejście porównawcze, gdzie porównujemy przedmiotową nieruchomość z wieloma podobnymi działkami, które zostały ostatnio sprzedane, biorąc pod uwagę różnice pomiędzy poszczególnymi nieruchomościami, jak również wahania cen od daty każdej z transakcji.-/-

-/-

Standardy Wyceny RICS [Royal Institution of Chartered Surveyors]

-/-

Wszystkie wyceny są przeprowadzane zgodnie z Czerwoną Księgą i są prowadzone przez wykwalifikowanych rzeczoznawców, zgodnie z definicją w niej zawartą.-/-

-/-

Podstawa Wyceny-/-

-/-



Wszystkie wyceny zostały wykonane w oparciu o podstawę, uzgodnioną z firmą zlecającą, zgodnie z postanowieniami i definicjami Czerwonej Księgi, o ile strony nie postanowiły inaczej. Szczegóły podstawy wyceny przyjęte w odniesieniu do konkretnej instrukcji i jej definicja znajdują się w niniejszym Raporcie z Wyceny.-/-

-/-

W naszych wycenach nie uwzględniono kosztów realizacji ani nie odzwierciedlono salda zaległych kredytów hipotecznych, zarówno w zakresie kapitału jak i narosłych od niego odsetek.-/-

-/-

Należy zauważyć, że nasze wyceny są oparte na faktach i dowodach dostępnych w dniu wyceny. Zaleca się zatem, aby wyceny podlegały okresowym przeglądom.-/-

-/-

Strona 1-/-

[Strona druga]

-/-

[logo DTZ]

Portfel GTC-/-

Przygotowano na potrzeby prospektu GTC-/-

-/-

Warunki wyceny i założenia-/-

Poniżej znajdują się warunki i Założenia, według których zazwyczaj przygotowujemy nasze wyceny i raporty. Mają one zastosowanie do wyceny (wycen), które są przedmiotem niniejszej instrukcji, o ile nie zostało wyraźnie wskazane inaczej w niniejszym Raporcie z Wyceny. Dokonaliśmy pewnych Założeń w stosunku do faktów, warunków i sytuacji wpływających na przedmiot, czy podejście do, naszych wycen, których nie poddaliśmy weryfikacji w ramach procesu wyceny. W przypadku, gdy którekolwiek z tych Założeń okaże się błędne, nasza wycena (wyceny) powinny zostać poddane rewizji.-/-

-/-

1 Prawo własności-/-

-/-

Zazwyczaj nie oczekujemy wglądu do Aktu Własności nieruchomości. Jeżeli nie otrzymamy wyraźnej informacji o innym stanie faktycznym od Spółki lub jej radcy prawnego, przyjmujemy Założenie, że prawo to jest ważne i zbywalne i wolne od praw drogi lub służebności, umów restrykcyjnych, sporów lub uciążliwych czy nietypowych kosztów. Przyjmujemy również Założenie, że nieruchomość jest wolna od kredytów hipotecznych, opłat lub innych obciążeń.-/-

-/-

Przy wymogu aby Raport z Wyceny zawierał plany działki, będą one oparte na wyciągach z Rejestrów Gruntów lub innych map ukazujących, jedynie dla celów identyfikacji, naszą interpretację zakresu prawa własności na podstawie kontroli na miejscu lub przedstawionej nam kopii planów prawa własności. Jeśli wymagana jest weryfikacja dokładności tych planów, sprawa musi zostać przekazana przez Spółkę do jej radców prawnych.-/-

-/-

2 Stan konstrukcji i instalacji użytkowych, materiały szkodliwe, maszyny i urządzenia oraz wartość firmy-/-

-/-

Dokonano odpowiednich oględzin widocznego stanu technicznego i stanu nieruchomości, ale nie przeprowadzono jej badania geodezyjnego, ani nie przeprowadzono inspekcji stolarki czy innych części konstrukcji, które są zakryte, niewidoczne lub niedostępne. Dlatego nie jesteśmy w stanie



udzielić informacji czy nieruchomości jest nośna lub wolna od wszelkich wad. Przyjęliśmy Założenie, że nieruchomość jest wolna od spróchniałości i szkodników, szkodliwych toksycznych czynników chemicznych i wad strukturalnych czy projektowych, innych niż te, które mogą być wymienione w treści naszego Raportu i załącznikach.-/-

-/-

Nie zleciliśmy badań mających na celu ustalenie, czy przy budowie lub przebudowie nieruchomości wykorzystywano beton z wysoką zawartością cementu glinowego, dodatku chlorku wapnia lub innych szkodliwych materiałów, a więc nie możemy potwierdzić, że nieruchomość jest wolna od ryzyka w tym zakresie. Dla celów niniejszej wyceny, przyjęliśmy Założenie, że żadne badanie nie wykazałoby obecności takich materiałów na poziomie szkodliwym.-/-

-/-

Nie wykonano żadnych badań górniczych, geologicznych ani innych w celu poświadczenia, że działka jest wolna od wad fundamentów. W stosownych przypadkach, przyjęliśmy Założenie, że charakterystyka wartości obciążeń działki jest wystarczająca dla podparcia wybudowanych albo planowanych na niej budynków. Przyjęliśmy również Założenie, że nie występują żadne nietypowe warunki gruntowe, ani pozostałości archeologiczne, które mogą negatywnie wpłynąć na obecne lub przyszłe użytkowanie, budowę, lub wartość nieruchomości.-/-

-/-

Nie przeprowadzono testów maszyn i urządzeń elektrycznych, elektronicznych, grzewczych, wyposażenia lub jakichkolwiek innych instalacji, ani nie przetestowano systemu odpływów. Jednakże przyjęliśmy Założenie, że wszystkie instalacje działają w sposób zadowalający.-/-

-/-

Strona 2-/-

-/-

[Strona trzecia]

-/-

[logo DTZ]

Portfel GTC-/-

Przygotowano na potrzeby prospektu GTC-/-

-/-

W niniejszej wycenie nie uwzględniono żadnych elementów maszyn i urządzeń, które nie stanowią części instalacji użytkowych budynku. W szczególności, nie uwzględniliśmy wszelkich elementów maszyn i urządzeń zainstalowanych w całości, lub przede wszystkim, w związku z działalnością prowadzoną przez najemców. Z wyceny wyłączyliśmy również meble i wyposażenie, osprzęt, wykończenie, armaturę, pojazdy, zapasy i drobne narzędzia. Ponadto w naszej wycenie nie została uwzględniona wartość firmy, która może wynikać z obecnego wynajęcia nieruchomości.-/-

-/-

Informacje i opinie udzielane przez spółkę DTZ Zadelhoff Tie Leung Limited lub przedsiębiorstwa powiązane, lub upoważnionych pracowników na temat wartości nieruchomości, są udzielane pod warunkiem, że klient i/lub osoby trzecie (niezależnie czy na podstawie zawiadomienia przesłanego do naszej spółki czy też nie,) przyjmują, że raport z wyceny w żaden sposób nie odnosi się do stanu konstrukcji, fundamentów, gleby i instalacji użytkowych, ani nie stanowi gwarancji ich stanu.-/-

-/-

3 Kwestie środowiskowe-/-

-/-

W Raporcie ujęliśmy szczegółowe uwagi dotyczące kwestii środowiskowych.-/-

-/-



4 Wymogi prawne i budowlane-/-

-/-

Wystąpimy z zapytaniami do właściwych władz planistycznych, co do możliwości przebiegu autostrad, istnienia złożonych projektów budowlanych i innych dodatkowych zagadnień planistycznych, które mogłyby wpłynąć na wartości nieruchomości. Będziemy również dążyć do ustalenia, czy istnieją jakiegokolwiek złożone wnioski o pozwolenie na budowę, które mogą wpływać na nieruchomość, oraz czy jest ona wpisana na listę obszarów podlegających ochronie konserwatorskiej. Będziemy też próbować zweryfikować istniejący dozwolony użytek nieruchomości i dążyć do wglądu do kopii pozwoleń na budowę.-/-

-/-

Jednakże chcemy stwierdzić, że byłoby nierozsądne aby klient zakupił nieruchomość lub udzielał kredytu pod jej zastaw bez przeprowadzenia formalnego badania w celu uzyskania pewniejszych informacji w tym zakresie.-/-

-/-

5 Najem-/-

-/-

Zapoznaliśmy się ze wszystkimi umowami najmu i stosownymi dokumentami, które nam przedstawiono. Przyjęliśmy Założenie, że kopie wszystkich właściwych dokumentów zostały nam przesłane i że są one kompletne i aktualne.-/-

-/-

Nie przeprowadziliśmy badania kondycji finansowej najemcy (najemców). O ile nie jest to powszechnie wiadome, albo nie zostaliśmy powiadomieni o stanie przeciwnym, przyjęliśmy Założenie, że najemca (najemcy) są finansowo w stanie zaspokoić swoje zobowiązania. Jeśli nie wskazano inaczej, dokonaliśmy również Założeń, że nie występują żadne przypadki znacznych zaległości w opłacie czynszu lub opłat za usługi, czy naruszenia warunków umowy, bieżące ani przewidywane spory z najemcami.-/-

-/-

Jednakże nasza wycena odzwierciedla typ najemcy (najemców) faktycznie zajmujących nieruchomość lub odpowiedzialnych za wypełnianie zobowiązań wynikających z umowy najmu lub mogących zawrzeć umowy najmu, oraz ogólne postrzeganie ich zdolności kredytowej przez rynek.-/-

-/-

6 Informacje-/-

Przyjęliśmy Założenie, że informacje o nieruchomości przedstawione nam przez Spółkę i odpowiednio przez jej doradców są zarówno pełne jak i prawidłowe.-/-

-/-

Strona 3-/-

-/-

[Strona czwarta]

-/-

[logo DTZ]

Portfel GTC-/-

Przygotowano na potrzeby prospektu GTC-/-

-/-

Wynika ono z faktu, że przyjęliśmy Założenie, iż dane w zakresie wszystkich okoliczności mogących mieć wpływ na wycenę wartości będące w posiadaniu Spółki lub jej doradców zostały nam udostępnione i że informacje te są aktualne.-/-

-/-



7 Kwestie prawne-/-

-/-

Kwestie prawne, a w szczególności interpretacja zagadnień związanych z prawem własności i umowami najmu, mogą mieć istotny wpływ na wartość udziałów w nieruchomości. W miejscach, w których wyraziliśmy opinię na temat kwestii prawnych wpływających na wycenę, taka opinia powinna podlegać weryfikacji przez klienta przy udziale odpowiednio wykwalifikowanego prawnika. W takich okolicznościach, nie bierzemy odpowiedzialności za prawdziwość interpretacji sytuacji prawnej klienta lub innych stron w zakresie wyceny nieruchomości.-/-

-/-

8 Wydruki komputerowe wyceny-/-

-/-

W przypadkach, w których przedstawiamy kopie wydruków komputerowych wykonanych przez firmę Argus Investor, należy zwrócić uwagę na następujące pozycje, w celu zrozumienia wyceny:-/-

-/-

Wydruk podsumowania wyceny-/-

-/-

Czynsz brutto-/- Bieżący czynsz brutto oznacza całkowity przychód uzyskiwany z nieruchomości na dzień wyceny. W przypadku gdy umowa najmu wygasa, ale dla celów wyceny przyjmuje się, że najemca odnowi umowę przy bieżącej wartości czynszu, czynsz brutto obejmuje wartość czynszu danej umowy najmu.-/-

-/-

-/-

Czynsz netto-/- Bieżący czynsz netto oznacza bieżący czynsz brutto pomniejszony o którąkolwiek lub wszystkie z następujących pozycji:-/-

-/-

a. Renta gruntowa-/-

b. Koszt uzyskania przychodów którego nie da się odzyskać, -/-

c. Utrata zysku spowodowana opłatą od niewynajętych powierzchni.-/-

-/-

Bieżąca stopa kapitalizacji-/- Bieżąca stopa kapitalizacji w danym momencie przedstawia zwrot wygenerowany przez czynsz netto jako procent wartości brutto przed odliczeniem kosztów nabywcy. W przypadku, gdy dokonaliśmy odpisów lub doliczeń kapitałowych, w celu uwzględnienia kwestii takich jak koszty prac lub opłaty za wynajem, lub wpływy składek, kapitalizacja jest obliczana od kwoty równej wartości netto powiększonej o koszty nabywcy i wszelkie tego typu odpisy kapitałowe, lub pomniejszonej o takie wpływy kapitałowe.-/-

-/-

-/-

Zaokrąglenia-/- Początkowe, bieżące i ekwiwalentne stopy kapitalizacji są obliczane według wartości kapitałowej przed zaokrągleniem. Różnice w stopach kapitalizacji obliczonych przed zaokrągleniem w porównaniu z tymi, obliczonymi po zaokrągleniu, nie są istotne.-/-

-/-

Wydruki danych najemców-/-

-/-

Przychód brutto-/- Faktyczny przychód brutto, wynikający z umów, otrzymany na dzień wyceny jest wskazany w dolnej części harmonogramu najmu.-/-

-/-

Czynsz zaokrąglony-/- Zaokrąglony czynsz dla każdej umowy najmu znajduje odzwierciedlenie w kalkulacji wyceny.-/-

-/-

-/-

-/-



-/-

[logo DTZ]

Portfel GTC-/-

Przygotowano na potrzeby prospektu GTC-/-

-/-

Klauzula poufności-/-

Wymagamy, żeby ani całość, ani jakakolwiek część naszego Raportu z Wyceny, nie były powielane lub aby nie była o nim mowa w jakimkolwiek innym dokumencie, okólniku lub oświadczeniu, ani nie były ujawniane ustnie lub w inny sposób osobom trzecim, bez pisemnej zgody rzeczoznawcy co do formy i kontekstu takiej publikacji, odniesienia lub ujawnienia.-/-

-/-

Ponadto Raport z Wyceny jest poufny dla Klienta i służy określonej celowi i wyraźnie zrzekamy się jakiegokolwiek odpowiedzialności wobec osób trzecich w odniesieniu do całości lub jakiegokolwiek jego części.-/-

Strona 5-/-

-/-

Ja, niżej podpisana mgr Maria – Magdalena Charyło-Samuł, tłumacz przysięgły języka angielskiego, wpisana na listę tłumaczy przysięgłych przez Ministra Sprawiedliwości, pod numerem TP/1180/05, Rzeczpospolita Polska, stwierdzam zgodność niniejszego tłumaczenia z wersją elektroniczną dokumentu sporządzonego w języku angielskim.

Warszawa, 21 maja 2012

Nr Rep: 1109/2012



Uwierzytelnione tłumaczenie z języka angielskiego:

[Uwagi tłumacza znajdują się w nawiasach kwadratowych]

-/-

[Strona pierwsza]

-/-

[logo DTZ]

-/-

Krótki Opis Rynku-/-

-/-

Przygotowany w imieniu:-/-

GTC-/-

-/-

Sektory:-/-

Biurowy, Handlowy, Mieszkaniowy, Rynku Gruntów w Polsce (dotyczy lokalizacji aktywów GTC)-/-

-/-

Przygotowano na potrzeby Dokumentów Oferty-/-

-/-

DTZ-/-

Lumen / Złote Tarasy-/-

ul. Złota 59, 00-120 Warszawa, Polska-/-

Tel.: +48 (0) 22 222 3000, Faks: +48 (0) 22 222 3001-/-

www.dtz.com.pl-/-

-/-

3 lutego 2012-/-

-/-

[Strona druga]

-/-

[logo DTZ]

-/-

Krótki Opis Rynku.-/-

Sektory: Biurowy, Handlowy, Mieszkaniowy, Rynek Gruntów-/-

Data Raportu 3 lutego 2012 r.-/-

-/-

1. Opis Rynku Nieruchomości Biurowych-/-

a) Ogólna Charakterystyka Rynku Nieruchomości Biurowych-/-

-/-

Rynek biurowy w Polsce zdominowany jest przez Warszawę, w której znajduje się 64% całkowitych zasobów, wynoszących 5,6 mln m kw. (z uwzględnieniem Warszawy i sześciu największych rynków regionalnych: Kraków, Wrocław, Trójmiasto, Poznań, Łódź i Katowice).-/-

-/-

Podczas gdy warszawski rynek najmu charakteryzuje się zróżnicowaną bazą najemców, gdzie większość międzynarodowych firm obecnych w Polsce posiada siedzibę w stolicy, regionalne rynki biurowe są zdominowane głównie przez BPO/SSC, jak również przez małe i średnie przedsiębiorstwa lokalne. Istnieje również grupa firm międzynarodowych, które posiadają oddziały w największych polskich miastach.-/-

-/-



Pod względem popytu i podaży, jak i ogólnej siły rynku oraz jego trwałości, Warszawa jest najbardziej dojrzałym rynkiem w Polsce, jednak rynki regionalne są znacznie bardziej zróżnicowane, co jest odzwierciedlone w różnicach w stopie niewynajętych powierzchni wynoszącej od 5% we Wrocławiu do 23% w Łodzi, a także w trendach cenowych najmu, które kształtują się od 16,5 euro/m kw. miesięcznie we Wrocławiu do 12 euro/m kw. miesięcznie w Łodzi.-/-

b) Warszawski Rynek Nieruchomości Biurowych-/-

Całkowita powierzchnia biurowa w Warszawie wynosi 3,6 milionów m kw., z czego ok. 34% znajduje się w podstrefach centralnych (Dzielnica Biurowa i Centrum Miasta). Według stanu na koniec 2011 roku, podstrefa Górno-Południowa była największa pod względem podaży gotowych nowoczesnych powierzchni biurowych w Warszawie, stanowiąc 27% ogółu zasobów. Kolejne pozycje zajęły podstrefy Centrum Miasta, Południowo-Zachodnia i Dzielnicy Biurowej.-/-

-/-

Roczna podaż w 2011 roku kształtowała się na poziomie 120.000 m kw., co stanowiło najniższą wartość zaobserwowaną kiedykolwiek na warszawskim rynku biurowym. Jednak obecnie w budowie znajduje się około 630-640,000 m kw. powierzchni biurowej, co spowoduje rekordowy poziom oddawanych powierzchni w 2012 r. i 2013 r.-/-

-/-

Popyt w latach 2010 i 2011 był silny, co znalazło odzwierciedlenie w dużej liczbie transakcji najmu na rynku (najbardziej popularne miejsca wśród najemców obejmowały obszar Służewca Przemysłowego, Al. Jerozolimskich i centrum miasta). Biorąc pod uwagę, że większość umów najmu podpisanych w rekordowym okresie lat 2007-2008 będzie wygasać w latach 2012-2013, popyt w kolejnych dwóch latach powinien być silny.-/-

-/-

Wskaźnik niewynajętych powierzchni wyniósł 6,7% na koniec 2011 r. i powinien pozostać względnie stabilny do końca tego roku. Czynsze wywoławcze wynoszą 25-27 euro w centrum miasta i 14-16 euro w lokalizacjach niecentralnych.-/-

-/-

c) Krakowski Rynek Nieruchomości Biurowych-/-

Kraków, posiadający zasoby powierzchni biurowej wynoszące 517,000 m kw., jest największym rynkiem regionalnym w Polsce. Ponad 50% całkowitej podaży zostało dostarczone w ciągu ostatnich pięciu lat, przy średnim rocznym poziomie realizacji wynoszącym 50.000 m kw. Przyszłe projekty na lata 2012-2013 prawdopodobnie osiągną podobną wartość (50 000 m kw. rocznie).-/-

-/-

Strona 1-/-

-/-

[Strona trzecia]

-/-

[logo DTZ]

Krótki Opis Rynku.-/-

Sektory: Biurowy, Handlowy, Mieszkaniowy, Rynku Gruntów.-/-

Data Raportu 3 lutego 2012.-/-

-/-



Od 2004-2005 Kraków jest bardzo popularny wśród centrów BPO/SSC i duża część popytu w 2011 roku została również wytworzona przez tych najemców (zwłaszcza rozbudowa istniejących centrów usługowych).-/-

-/-

Wskaźnik niewynajętych powierzchni w mieście spadł z 10% na koniec 2010 roku do 7,8% w 2011 roku. Biorąc pod uwagę plany centrów BPO/SSC w Krakowie co do dalszego rozwoju, popyt na powierzchnie biurowe powinien pozostać silny. W rezultacie, wskaźnik dostępności może spaść do 5-6% na koniec 2012 roku.-/-

-/-

Czynsze wywoławcze najlepszych nieruchomości w Krakowie wahają się od 14 do 16 euro za m kw. miesięcznie, a średnie czynsze kształtują się na poziomie wynoszącym 13-13,5 euro.-/-

d) Wrocławski Rynek Nieruchomości Biurowych-/-

Poziom powierzchni biurowej we Wrocławiu osiągnął 375.000 m kw. na koniec 2011 roku, co czyni go drugim co do wielkości (po Krakowie) rynkiem regionalnym. Ze względu na spowolnienie makroekonomiczne i problemy deweloperów w zapewnieniu finansowania zaobserwowane w 2009 roku, poziom nowej podaży w latach 2010 i 2011 był bardzo niski (odpowiednio 17.000 m kw. i 8.000 m kw.). W wyniku poprawy perspektywy makroekonomicznej oraz ograniczonej dostępności, deweloperzy uruchomili wiele nowych projektów i obecnie ok.140.000 m kw. powierzchni biurowej jest w budowie. Nowa podaż w 2012 i 2013 roku może wynieść odpowiednio 85.000 m kw. oraz 65.000 m kw., zwiększając całkowite zasoby do 0,5 mln m kw. do końca 2013 roku.-/-

-/-

Podobnie jak Kraków, Wrocław od lat przyciąga wielu zagranicznych inwestorów, którzy otwierając swoje centra BPO/SSC, co nadal tworzy większość popytu. Aktywność w zakresie najmu w 2012 roku powinna pozostać na wysokim poziomie ze względu na dalszą ekspansję centrów usługowych i wygaśnięcie wielu umów najmu podpisanych w rekordowym okresie lat 2007-2008.-/-

-/-

Od końca 2009 roku wskaźnik niewynajętych powierzchni we Wrocławiu był najniższy wśród innych miast Polski i wahał się na poziomie 4-7%. Pod koniec 2011 roku wskaźnik dostępności wyniósł 5% i może wzrosnąć w 2012 roku z powodu wysokiego poziomu nowej podaży.-/-

-/-

Czynsze wywoławcze najlepszych lokalizacji we Wrocławiu wynoszą 14-16 euro za m kw. miesięcznie, a średnie wartości wahają się od 12 do 13 euro.-/-

-/-

e) Katowicki Rynek Nieruchomości Biurowych-/-

Łączna wielkość powierzchni biurowej w Katowicach wynosi 271.000 m kw. W wyniku słabego popytu oraz wysokiego wskaźnika powierzchni niewynajętej odnotowanego w drugim półroczu 2009 i w 2010 roku deweloperzy zmniejszyli swoją aktywność a poziom nowych powierzchni oddawanych do użytku w 2011 roku wyniósł jedynie 7.500 m kw. Z tego samego powodu, podaż powierzchni planowanych do oddania w najbliższych dwóch latach będzie stosunkowo niska (około 35.000 m kw. w latach 2011-2012, co będzie stanowić najniższą wartość wśród wszystkich polskich miast).-/-

-/-

Podobnie jak na innych rynkach, popyt na powierzchnie biurowe w 2011 roku był silniejszy niż w 2009 r. i 2010 r., co spowodowało spadek wskaźnika powierzchni niewynajętej z 18,2 % odnotowanego na koniec pierwszego półrocza 2010 r. do 9,9% w 2011 r. DTZ jest zdania, że zarówno



popyt, jak i wskaźniki dostępności prawdopodobnie pozostaną na względnie stabilnym poziomie do końca 2012 roku.-/-

-/-

Czynsze wywoławcze najlepszych nieruchomości w Katowicach kształtują się na poziomie 13-15 euro za m kw. miesięcznie, a średni przedział to 11-13 euro za m kw. miesięcznie.-/-

-/-

Strona 2.-/-

-/-

[Strona czwarta]

-/-

[logo DTZ]

Krótki Opis Rynku.-/-

Sektory: Biurowy, Handlowy, Mieszkaniowy, Rynku Gruntów.-/-

Data Raportu 3 lutego 2012.-/-

-/-

f) Poznański Rynek Nieruchomości Biurowych.-/-

Zasoby powierzchni biurowej w Poznaniu wzrosły o 10.000 m kw. w 2011 roku, osiągając 246,000 m kw. Przyszła podaż w 2012 r. i 2013 r. prawdopodobnie przekroczy 40.000 m kw. rocznie, co będzie stanowić najwyższą wartość odnotowaną dotychczas na poznańskim rynku. Jest to zgodne z ogólnymi tendencjami rynkowymi i wynika z rosnącego popytu i korzystniejszych warunków finansowania udzielanego przez banki dla nowych projektów.-/-

-/-

Popyt na powierzchnie biurowe w 2011 roku był silniejszy niż w latach 2009-2010 i w konsekwencji, wskaźnik dostępności spadł z 11,8% na koniec 2010 r. do 9,2% w 2009 roku. Popyt w 2012 roku powinien pozostać na stabilnym poziomie a wskaźnik powierzchni niewynajętej może ulec dalszemu spadkowi ponieważ duża część przestrzeni zaplanowanej do oddania na 2012 r. jest już wstępnie wynajęta.-/-

-/-

Czynsze wywoławcze dla najlepszych nieruchomości w Poznaniu wynoszą od 14 do 16,5 euro za m kw. miesięcznie a przeciętne ceny utrzymują się na poziomie 13-14 euro za m kw. miesięcznie.-/-

g) Łódzki Rynek Nieruchomości Biurowych.-/-

Przy powierzchni biurowej wynoszącej 244.000 m kw., rynek łódzki jest nadal najstabilniej rozwiniętym rynkiem wśród miast regionalnych. Poziom podaży w 2011 roku wyniósł 16.000 m kw., co stanowi znaczący spadek w porównaniu do poprzednich trzech lat (roczna podaż ok. 40.000 m kw.). Stan ten jest konsekwencją wysokiego wskaźnika niewynajętych powierzchni notowanego w Łodzi od 2009 roku i niechęci deweloperów do rozpoczynania nowych projektów na zasadach spekulacyjnych. Podaż w 2012 roku może wynieść ok. 35.000 m kw., z czego większość jest najęta przez właścicieli lub wstępnie wynajęta a ilość projektów ukończonych w 2013 roku będzie w dużej mierze zależna od tempa absorpcji wolnej powierzchni oddanej wcześniej.-/-

-/-

Popyt w 2011 r. pozostawał na względnie stabilnym poziomie w porównaniu do 2010 roku a większość transakcji najmu była skutkiem działań centrów BPO/SSC ośrodków.-/-

-/-

Dostępność nieznacznie wzrosła w stosunku do pierwszego półrocza 2011 r. (z 19,6% do 22%) i prawdopodobnie pozostanie na podobnym poziomie do końca 2012 roku.-/-



-/-

Czynsze wywoławcze dla najlepszych nieruchomości w Łodzi wahają się od 12 do 14 euro za m kw. miesięcznie a średnie czynsze utrzymują się na poziomie 10-11 euro.-/-

-/-

Strona 3-/-

-/-

[Strona piąta]

-/-

[logo DTZ]

-/-

Krótki Opis Rynku.-/-

Sektory: Biurowy, Handlowy, Mieszkaniowy, Rynku Gruntów.-/-

Data Raportu 3 lutego 2012.-/-

-/-

2. Opis Rynku Nieruchomości Handlowych.-/-

-/-

a) Ogólna Charakterystyka Rynku Nieruchomości Handlowych.-/-

Całkowita powierzchnia nowoczesnych nieruchomości handlowych w Polsce przekroczyła 11 mln m kw. na koniec pierwszego kwartału 2012 r. Większość zasobów obejmuje najpopularniejszy format - centra handlowe (8,2 mln m kw.), a następnie specjalistyczne detaliczne sklepy wielkopowierzchniowe (1,9 mln m kw.) oraz parki handlowe (760.000 m kw.). W podziale geograficznym, rynek jest zdominowany przez duże aglomeracje (58% ogółu zasobów). Jednak w ciągu ostatnich czterech-pięciu lat średnie i małe miasta zyskały na znaczeniu, znacznie zwiększając swój udział w rynku w całkowitej wielkości rocznej podaży powierzchni detalicznej.-/-

-/-

W 2011 roku ponad 780.000 m kw. zostało oddane do użytku, co oznacza około 35% wzrost w porównaniu do 2010 roku. Dominacja miast liczący poniżej 400.000 mieszkańców osiągnęła najwyższy poziom w historii i wyniosła 75% całkowitej rocznej podaży. W pierwszym kwartale 2012 r. na rynek trafiło ponad 100.000 m kw. powierzchni, w tym m.in. Alfa w Grudziądzu, Centrum Szperk w Gdyni i Galeria Świdnicka w Świdniku.-/-

-/-

DTZ zauważa rosnące zainteresowanie właścicieli nieruchomości związane z przebudową i rezykcjonowaniem działalności wynikające z faktu, że duża część zasobów nieruchomości w Polsce liczy już ponad 10 lat (ok. 36%).-/-

-/-

Podaż planowana na rok 2012 wynosi łącznie około 680.000 m kw.-/-

-/-

Czynsze w najlepszych nieruchomościach w 2011 roku pozostawały na stabilnym poziomie i osiągnęły 90 euro za m kw. w Warszawie i około 38-42 euro w innych dużych aglomeracjach. W 2012 r. DTZ przewiduje wzrost czynszów w najlepszych centrach handlowych w Warszawie i stabilny poziom czynszów w innych miejscach.-/-



b) Krakowski Rynek Nieruchomości Handlowych-/-

W Krakowie całkowita wielkość powierzchni wyniosła 648.000 m kw. na koniec pierwszego kwartału 2012 r. W mieście znajduje się 27 nowoczesnych obiektów handlowych. Zgodnie z trendami w Polsce, centra handlowe stanowią największą część zasobów (73%, 13 obiektów), a następnie samoobsługowe specjalistyczne wielkopowierzchniowe sklepy detaliczne (20%, 12 obiektów), w których znajdują się sklepy sieci sprzedających artykuły wyposażenia domu, meble i sklepy typu cash & carry.-/-

-/-

Rok 2011 przyniósł zasadniczą zmianę na krakowskim rynku nieruchomości handlowych, wraz z wprowadzeniem dwóch nowych obiektów handlowych przez Neinver: Futura Factory Outlet (22.000 m kw.) oraz parku handlowego (17.000 m kw.). Poza otwarciem centrum Futura, powiększono dwa inne obiekty (Centrum Handlowe M1 i sklep Ikea) oraz ukończono budowę dwóch samoobsługowych specjalistycznych wielkopowierzchniowych sklepów detalicznych (Castorama i Makro). Całkowita podaż nieruchomości handlowych oddanych w 2011 roku przekroczyła 72.800 m kw. Planowana podaż na lata 2012 - 2014 wynosi łącznie 110.000 m kw. i obejmuje Galerię Bronowice, Serenadę i Browar Lubicz.-/-

-/-

Średni wskaźnik niewynajętych powierzchni w centrach handlowych w Krakowie pod koniec 2011 r. nie przekraczał 5%, co stanowi wzrost o 3pp w porównaniu z czerwcem 2011 roku. Projekty nie cieszące się tak dużym zainteresowaniem odnotowują poziomy wyższe od średniej, sięgające 10 - 30%.--/-

-/-

Czynsze za powierzchnie handlowe w najlepszych centrach handlowych utrzymywały się na stabilnym poziomie w 2011 roku i wynosiły 40 - 42 euro za m kw. miesięcznie za powierzchnię sklepu odzieżowego wynoszącą ok. 100 m kw.-/-

-/-

Strona 4-/-

-/-

[Strona szósta]

-/-

[logo DTZ]

-/-

Krótki Opis Rynku.-/-

Sektory: Biurowy, Handlowy, Mieszkaniowy, Rynku Gruntów

Data Raportu 3 lutego 2012

-/-

c) Częstochowski Rynek Nieruchomości Handlowych-/-

Całkowita powierzchnia zasobów w Częstochowie znajduje się w siedmiu obiektach handlowych i wynosiła 165.000 m kw. na koniec pierwszego kwartału 2012 r. W mieście znajdują trzy centra handlowe (Galeria Jurajska, M1 i Tesco), jedna kombinacja centrum handlowego i parku handlowego (Auchan) i trzy samoobsługowe specjalistyczne wielkopowierzchniowe sklepy detaliczne zajmowane przez sieci sprzedające artykuły wyposażenia domu (OBI, Castorama) oraz Makro Cash & Carry.-/-

-/-

Oddanie do użytku Galerii Jurajskiej w 2009 r. zaspokoiło popyt na nowe powierzchnie centrów handlowych i w okresie 2010 r. – pierwszy kwartał 2012 r. nie oddano żadnych nowych projektów.



Przyszła podaż projektów w Częstochowie obejmuje planowaną rozbudowę Centrum Handlowego M1 zaplanowaną na 2012 rok.-/-

-/-

Średni poziom wskaźnika niewynajętych powierzchni w centrach handlowych w Częstochowie wyniósł 2% na koniec 2011 roku. Poziom czynszów w najlepszych centrach handlowych wynosi 38 - 42 euro za m kw. miesięcznie za powierzchnię sklepu odzieżowego wynoszącą ok. 100 m kw.-/-

-/-

3. Opis Rynku Mieszkaniowego-/-

Według Głównego Urzędu Statystycznego (GUS) na koniec 2011 r. wielkość zasobów powierzchni mieszkaniowych w Polsce wynosiła około 13,5 milionów mieszkań. Liczba mieszkań oddanych do użytku zmniejszyła się o 3% w porównaniu do roku 2010 i była o prawie 18% niższa niż w 2009 roku. W tym samym czasie, liczba projektów dla których wydane zostało pozwolenie na budowę wzrosła o 5,2% w stosunku do roku 2009. Odnotowano również wzrost o 2,6% w liczbie mieszkań, których budowa rozpoczęła się w 2011 roku.-/-

-/-

Analizując główne miasta Polski (Kraków, Łódź, Poznań, Trójmiasto, Warszawa, Wrocław) firma REAS obliczyła, że w ciągu 2011 roku oddano do sprzedaży prawie 37.500 mieszkań (wzrost o 21% w porównaniu z 2010 r.) z czego około 29.700 mieszkań zostało sprzedanych, 7 % więcej niż w roku poprzednim. Tak znaczne poziomy podaży i sprzedaży są porównywalne do rekordowego 2007 roku, kiedy popyt był wywołany kredytami hipotecznymi denominowanymi we franku szwajcarskim. Jednak w całym 2011 roku klimat na rynku zmieniał się a dynamika sprzedaży spadała z kwartału na kwartał, co przełożyło się na obniżenie cen i oferowanie dodatkowych korzyści (np. darmowe miejsce parkingowe) przez deweloperów pod koniec roku.-/-

-/-

Rynek mieszkaniowy w Warszawie, z 840,7 tysiącami mieszkań stanowi ponad 6% zasobów mieszkaniowych w Polsce i posiada dominującą pozycję w porównaniu z innymi dużymi polskimi miastami. Spowolnienie gospodarcze obserwowane w ostatnich latach znacząco wpłynęło na rynek mieszkaniowy. W 2011 roku oddano do użytku prawie 22% mniej mieszkań i 50% mniej niż w analogicznym okresie 2009 roku. Sytuacja może ulec zmianie w średnim i długim okresie ze względu na rosnącą liczbę mieszkań, dla których wydano pozwolenia na budowę w 2011 roku, których wydano prawie 50% więcej niż w 2010 roku.-/-

-/-

Pod względem lokalizacji większość mieszkań znajduje się w dzielnicach: Mokotów, Praga Południe, Wola, Śródmieście, Ursynów i Bielany. Największą dynamikę wzrostu odnotowano w dzielnicach: Wilanów (liczba mieszkań wzrosła o 7,3% w porównaniu do 2009 r. i o 113,3% w stosunku do 2004 r.), oraz odpowiednio Białołęka (7% i 49,4%) i Ursus (2,9% i 25,7%).-/-

-/-

Jeśli chodzi o sytuację inwestorów na rynku mieszkaniowym, Narodowy Bank Polski szacuje, że wciąż stosunkowo wysokie ceny (przy marżach na poziomie około 40%) zapewniają deweloperom około 25% rocznej stopy zwrotu brutto z przeznaczeniem na nowe projekty mieszkaniowe. W rezultacie, pomimo nadwyżki niesprzedanych mieszkań inwestorzy rozpoczęli realizację wielu nowych projektów, zakładając, że przy tym poziomie rentowności mogą nieznacznie obniżyć ceny a następnie sprzedać wybudowane mieszkania.-/-

-/-

Strona 2



[Strona szósta]

-/-

[logo DTZ]

Krótki Opis Rynku.-/-

Sektory: Biurowy, Handlowy, Mieszkaniowy, Rynku Gruntów.-/-

Data Raportu 3 lutego 2012.-/-

-/-

Tym niemniej, słabnące warunki rynkowe znalazły odzwierciedlenie w znacznej redukcji wskaźnika zapasów deweloperów. W całym 2011 roku spadł on o ponad 50%, dwa i pół razy więcej niż indeks szerokiego rynku.-/-

-/-

4. Opis Rynku Gruntów.-/-

-/-

Silny popyt ze strony deweloperów na niezabudowane działki obserwowany w latach 2006 i 2007 uległ osłabieniu w 2008 roku i osłabienie to trwało w 2009 roku ze względu na mniej optymistyczne perspektywy dla sektorów mieszkaniowego i komercyjnego, oraz wycofanie się wielu inwestorów zagranicznych z Polski.-/-

-/-

Jednak od początku 2010 roku pojawiło się więcej pozytywnych sygnałów dotyczących sektora mieszkaniowego (lepsze wskaźniki przedsprzedaży i sprzedaży), jak również poprawa nastrojów wobec sektora komercyjnego. W konsekwencji deweloperzy zaczęli rozważać realizację nowych projektów, wznowili część projektów zawieszonych w latach 2008/2009 a niektórzy z nich ogłosili zakup nowych działek (np. Dom Development, Echo Investment, Marvipol, JW Construction). W największych polskich miastach (Wrocław, Łódź, Poznań) warunki na rynku gruntów uległy nieznacznej poprawie, co zostało potwierdzone przez liczbę uczestników w przetargach ogłaszanych przez władze lokalne i liczbę pomyślnie zakończonych transakcji. Jako przykład poprawy nastrojów na rynku mogą posłużyć następujące transakcje zawierane w całej Polsce:-/-

- Nabycie przez spółkę Echo Investment trzech działek przeznaczonych pod projekty biurowe w Warszawie (w sumie ponad 10 ha)-/-
- spółka JW Construction zawarła umowę przedwstępną kupna dotyczącą działki o pow. 80.000 m kw. znajdującej się na obszarze dzielnicy Wola i przeznaczonej na projekt mieszkaniowy.-/-
- spółka DOM Development zgodziła się kupić prawie 10 hektarową działkę znajdującą się w dzielnicy Żoliborz i przeznaczoną pod zabudowę mieszkaniową.-/-
- spółka Marvipol nabyła kilka hektarów ziemi przeznaczonej pod zabudowę mieszkaniową w następujących dzielnicach Warszawy: Ursynów, Żoliborz i Włochy.-/-
- spółka Tribeach sprzedała prawie 5 ha ziemi na obrzeżach centrum Krakowa, przeznaczonej pod zabudowę mieszkaniową, usługową i hotelową.-/-
- spółka Robygn nabyła działkę o pow. 6,5 ha położoną na terenie dzielnicy Bemowo w Warszawie.-/-
- spółka Immofinanz zakupiła ok. 3 ha działkę znajdującą się w Lublinie a przeznaczoną pod zabudowę projektem handlowym.-/-
- spółka Polcel nabyła 3 ha działkę znajdującą się w pobliżu centrum handlowego Arkadia w Warszawie a przeznaczoną do użytku mieszkalnego i usługowego.-/-
- spółka Atrium nabyła działkę o pow. 3,8 ha położoną w Toruniu a przeznaczoną na rozbudowę sąsiedniego centrum handlowego.-/-



- spółka Armatura w Krakowie sprzedała spółce Makro działkę o pow. 6 ha przeznaczoną do zastosowań komercyjnych-/-
- sprzedaż działki obejmującej powierzchnię 1,4 ha położonej w Krakowie przy ulicy Żabiniec i przeznaczonej pod zabudowę mieszkalnymi lokalami wielorodzinnymi-/-
- nabycie przez spółkę Skanska działki we Wrocławiu, która przeznaczona jest pod zabudowę biurową-/-
- nabycie przez spółkę Mermaid Properties działki w Łodzi, która jest przeznaczona na rozbudowę istniejącego budynku biurowego Cross Point-/-
- zakup terenu dla projektu Deptak znajdującego się przy ulicy Półwiejskiej w centrum Poznania, która ma zostać zabudowana galerią handlową-/-
- nabycie przez spółkę Skanska działki sąsiadującej z centrum handlowym Malta, na której ma zostać wybudowany budynek biurowy-/-

Strona 6-/-

[Strona ósma]

-/-

[logo DTZ]

Krótki Opis Rynku.-/-

Sektory: Biurowy, Handlowy, Mieszkaniowy, Rynku Gruntów-/-

Data Raportu 3 lutego 2012-/-

- nabycie przez spółkę Murapol działki o pow. 2,8 ha położonej w Katowicach przy ulicy Bażantów i przeznaczonej pod zabudowę mieszkaniową-/-

Naszym zdaniem obecnie rynek gruntów jest na etapie zmiany trybu z "kupuj" do "czekaj", z wyjątkiem bardzo znanych miejsc, które wciąż przyciągają silne zainteresowanie inwestorów. Jest to konsekwencją pogorszenia sytuacji w gospodarkach strefy euro, zaostrzenia polityki kredytowej przez wiele europejskich banków i niepewności na rynkach bazowych. Jeśli chodzi o sektor mieszkaniowy, podaż gotowych do zakupu mieszkań wzrosła w 2011 roku i zauważyliśmy spadek cen średnio o 5% w dużych miastach (z wyjątkiem Łodzi, gdzie rabaty były jeszcze wyższe). Ponadto rządowy program wspierania rynku mieszkaniowego *Rodzina na Swoim* przestanie działać z końcem 2012 roku, nowe zalecenia KNF (Komisja Nadzoru Finansowego) mają wpływ na politykę kredytową banków i dostępność finansowania dla kupujących. Ponadto od kwietnia 2012 roku sektor mieszkaniowy ulegnie znaczącej zmianie po wejściu w życie nowej "Ustawy Deweloperskiej" nakładającej zwiększone obowiązki na deweloperów jednak przynoszącej zwiększony poziom bezpieczeństwa dla kupujących.-/-

-/-

Jak dotąd nie ma dowodów, o ile (jeśli w ogóle), warunki określone powyżej, wpłynęły na ceny gruntów przeznaczonych pod projekty komercyjne i mieszkaniowe jednak nastroje wydają się być nieco gorsze w porównaniu do okresu trzeciego kwartału 2010 r. – drugiego kwartału 2011 r. Liczba uczestników w przetargach organizowanych przez władze lokalne w całej Polsce zmniejszyła się a wiele nieruchomości nie zostało sprzedanych w zamierzony sposób.-/-

Strona 7-/-

-/-

Ja, niżej podpisana mgr Maria – Magdalena Charyło-Samul, tłumacz przysięgły języka angielskiego, wpisana na listę tłumaczy przysięgłych przez Ministra Sprawiedliwości, pod numerem TP/1180/05, Rzeczpospolita Polska, stwierdzam zgodność niniejszego tłumaczenia z wersją elektroniczną dokumentu sporządzonego w języku angielskim.

Warszawa, 21 maja 2012

Nr Rep: 1110/2012



2. Raport z Wyceny nieruchomości posiadanych przez Grupę znajdujących się w Bułgarii, Chorwacji, Serbii, Słowacji i na Węgrzech, sporządzony przez Jones Lang LaSalle LLC.

Uwierzytelnione tłumaczenie z języka angielskiego:

[Uwagi tłumacza znajdują się w nawiasach kwadratowych]

-/-

[Strona pierwsza]

[logo i napisem Jones Lang LaSalle]

Jones Lang LaSalle Kft. -/-

Szechenyi Istvan Ter 7 -8. -/-

1051 Budapeszt -/-

-/-

Zarząd -/-

Globe Trade Centers SA

[zdaniem tłumacza w nazwie spółki pojawił się błąd pisarski, prawidłowo nazwa spółki powinna brzmieć: Globe Trade Centre S.A.]

ul. Wołoska 5 -/-

02-675 Warszawa -/-

Polska -/-

-/-

5 maja 2012 r. -/-

-/-

Szanowni Państwo -/-

-/-

GLOBE TRADE CENTERS SA POLSKA - WYCENA PORTFELA NIERUCHOMOŚCI – REGION EUROPY CENTRALNO-WSCHODNIEJ I EUROPY POŁUDNIOWO-WSCHODNIEJ -/-

-/-

Instrukcje -/-

-/-

Zgodnie z listem intencyjnym z dnia 29 stycznia 2012 r. skierowanym do GTC SA Polska ("Spółka"), my (Jones Lang LaSalle Kft), oszacowaliśmy wartość nieruchomości, o których mowa w załącznikach, (zwanym dalej "Załącznikami"), w celu doradzenia Spółce w zakresie Wartości Rynkowej (zgodnie z definicją poniżej) ziemi i nieruchomości ("Nieruchomości"). Wycena została sporządzona na dzień 31 grudnia 2011 r. -/-

-/-

Cel Wyceny -/-

-/-

„Rozumiemy, że niniejszy raport, znajdujące się w nim dane i Załączniki do niego (łącznie "Raport do Prospektu") są wymagane do w angielskojęzycznej wersji dokumentu ofertowego i w polskojęzycznej wersji prospektu sporządzonego na potrzeby oferty papierów wartościowych, którą spółka Globe Trade Centre S.A. planuje na 2012 r. i na podstawie których inwestorzy podejmą decyzję o inwestycji (razem „Dokumenty Ofertowe”) („Cel”)”. -/-

-/-

Potwierdzamy, że przygotowaliśmy Wycenę jako "Zewnętrzny Rzeczoznawca", zgodnie z definicją Standardów Oceny i Wyceny RICS, Wydanie 7 (znaną również jako "Red Book" [Czerwona Księga]), i że zostały one sporządzone zgodnie z MSSF. Oświadczamy, że posiadamy kwalifikacje do przygotowania takiego raportu z wyceny. Potwierdzamy, że Raport z Wyceny jest Wyceną Celową, według definicji znajdującej się w Czerwonej Księdze w rozdziale Zasady Emisji Akcji. -/-

-/-

Informacja -/-

-/-

Członkowie Royal Institution of Chartered Surveyors ("RICS") [Królewskie Stowarzyszenie Licencjonowanych Rzeczoznawców] podpisujący niniejszy raport byli sygnatariuszami wcześniejszych wycen według MSSF wykonywanych na rzecz Spółki, jednakże wcześniej nie wykonywaliśmy wyceny w celu wykorzystania w Prospekcie Emisyjnym. -/-

-/-

I GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012 -/-

-/-

EUE_ACTIVE\35120419\648866.0005 -/-



[Strona druga]

-/-

Podstawa Wyceny-/-

-/-

Poniżej przedstawiamy podstawę wyceny, którą zastosowaliśmy do przygotowania naszego Raportu z Wyceny, wraz z Załącznikami II i III, w których znajdują się wyceny poszczególnych nieruchomości, wraz z podsumowaniem naszej opinii o ich Wartości Rynkowej.-/-

-/-

Potwierdzamy, że wyceny zostały wykonane zgodnie ze Standardami Oceny i Wyceny RICS, Wydanie 7 ("Red Book"). Jest to uznana na całym świecie podstawa wyceny.-/-

-/-

Wartość Rynkową określa się jako:-/

-/-

"Wartość Rynkowa to szacowana kwota za którą można by wymienić nieruchomość w dniu wyceny pomiędzy zainteresowanym nabywcą a zainteresowanym sprzedającym w transakcji zawartej na warunkach rynkowych, po przeprowadzeniu akcji marketingowej, w której każda ze stron działałaby w sposób świadomy, ostrożny i bez przymusu."-/-

-/-

Przygotowaliśmy Raporty z Wyceny działając jako Zewnętrzny Rzeczoznawca, zgodnie z definicją zawartą w Red Book. Nieruchomości obejmują różnorodne stojące inwestycje oraz projekty budowlane, dlatego też zastosowaliśmy podejście rezydualne do wyliczenia poszczególnych Wartości Rynkowych. Bliższe, szczegółowe podsumowanie naszej metodologii wyceny znajduje się w Raporcie Prospektu, a także w poszczególnych raportach dotyczących Raportów z Wyceny.

-/-

Jeżeli jest mowa o Czynszu Rynkowym, Czynsz Rynkowy jest definiowany w sposób określony w Standardach Wyceny RICS. -/-

-/-

Pełna definicja Wartości Rynkowej i Czynszu Rynkowego znajduje się w Załączniku III.-/-

-/-

Przy opracowywaniu opinii na temat Wartości Rynkowej, opracowaliśmy również opinie na temat bieżącego szacunkowego rocznego czynszu netto. Powstały one przy założeniu, że są to najlepsze czynsze po których można wynająć powierzchnię w nieruchomości w dniu wyceny, przy założeniu, że:-/

-/-

(i) istnieje zainteresowany wynajmujący;-/

-/-

(ii) przed dniem wyceny wystąpił rozsądny okres (uwzględniający charakter nieruchomości i sytuację rynkową) przeznaczony na wprowadzenie na rynek powierzchni w nieruchomości, ustalenie ceny i warunków realizacji najmu;-/

-/-

(iii) sytuacja rynkowa, poziom wartości i inne okoliczności były w każdym wcześniejszym zakładanym dniu zawarcia umowy najmu, takie same jak w dniu wyceny;-/

-/-

(iv) nie bierze się pod uwagę żadnej dodatkowej oferty złożonej przez potencjalnego najemcę o szczególnym zaangażowaniu;-/

-/-

2 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012 -/-

EUE_ACTIVE\35120419\0648866.0005.-/

EUE_ACTIVE\35120419\0648866.0005

-/-

[Strona trzecia]

-/-

- (v) w stosownych przypadkach, długość okresu najmu i podstawowe warunki przyjęte dla najmu i inne warunki dla najemców są takie same jak te określone w punkcie dotyczącym opisu czynszu znajdującym się w umowie najmu, którą potwierdzamy, nie są wyjątkowo uciążliwe lub korzystne dla najmu tego typu i klasy nieruchomości co nieruchomości przedmiotowa oraz;-/-

-/-

- (vi) że obie strony transakcji działały świadomie, rozważnie i bez przymusu.-/-

-/-

Roczny Czynsz Netto jest definiowany jako:-/

-/-

"Przychód bieżący lub przychód oszacowany przez rzeczoznawcę:-/

-/-

- (i) pomijający szczególne wpływy lub potrącenia wynikające z nieruchomości;-/
- /-
- (ii) bez podatku VAT, przed opodatkowaniem (w tym podatkiem od zysków a także wszelkich rezerw na odsetki od kapitału lub kredyty); oraz-/-
- /-
- (iii) po dokonaniu potrąceń z tytułu wyższych czynszów (ale nie amortyzacji), a także wszelkich wypłat w tym, w stosownych przypadkach, kosztów zarządzania nieruchomością i kosztów utrzymania jej w dobrym stanie, pozwalającym na pobieranie czynszu. "-/-

-/-

Możemy potwierdzić, że każda nieruchomość została wyceniona zgodnie z powyższymi zasadami wyceny.-/-

-/-

Założenia i Źródła Informacji-/-

-/-

Założenie zostało zdefiniowane w Glosariuszu, będącym częścią Red Book jako "przyzupsczenie, o którym zakładamy, że jest prawdziwe" ("założenie"). Założenia to fakty, warunki lub sytuacje wpływające na przedmiot, czy podejście do wyceny, które w drodze umowy nie muszą być weryfikowane przez Rzeczoznawcę jako część procesu wyceny. Dokonując wyceny, przyjęliśmy szereg założeń i wykorzystywaliśmy różne źródła informacji. Jesteśmy przekonani, że założenia, które poczyniliśmy są uzasadnione, biorąc pod uwagę naszą wiedzę na temat nieruchomości i zawartość raportów, które nam przedstawiono. Jednakże w przypadku, gdy którekolwiek z tych założeń okaże się błędne, nasze wyceny powinny zostać poddane przeglądowi. Założenia, które przyjęliśmy na potrzeby naszych wycen zostały opisane poniżej.-/-

-/-

Chcemy stwierdzić, że przyjęte terminy rozpoczęcia budowy i długość trwania budowy dotyczące każdej nieruchomości zostały przyjęte w oderwaniu od pozostałych nieruchomości, które również mają zostać wybudowane. W związku z tym, przedstawione wyceny nie odzwierciedlają wpływu dużej liczby nieruchomości budowanych równocześnie lub wprowadzonych na rynek w tym samym czasie.-/-

-/-

Ponadto dokonaliśmy założenia, że informacje przedstawione nam przez Spółkę i jej doradców w odniesieniu do nieruchomości są pełne i prawidłowe.-/-

-/-

Z tego wynika nasze założenie, że informacje na temat wszystkich kwestii mogących mieć wpływ na wartość nieruchomości, takie jak potencjalne umowy najmu, szczególne wymagania wynikające z prawodawstwa i decyzji planistycznych zostały nam udostępnione i że informacje te są aktualne.-/-

-/-

3 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012.-/-

EUE_ACTIVE:\35120419\06\48866.0005 -/-

EUE_ACTIVE:\35120419\6\48866.0005-/-

-/-



[Strona czwarta]

-/-

Oprócz przyjętych przez nas założeń, konieczne było również przyjęcie kilku „Założeń Szczególnych” w procesie przygotowania naszej wyceny każdej z Nieruchomości. W takich przypadkach Założenie Specjalne jest definiowane w Red Book jako Założenie:-/-

-/-

(i) wymagające, aby wycena została oparta na faktach, które różnią się znacząco od tych, które istnieją na dzień wyceny: lub-/-

-/-

(ii) które nie mogło zostać przyjęte przez potencjalnego nabywcę (oprócz nabywcy posiadającego szczególne zainteresowanie) na dzień wyceny, przy uwzględnieniu panujących warunków rynkowych.-/-

-/-

-/-

W odniesieniu do niniejszego Raportu z Wyceny, jesteśmy zdania, że Założenia Specjalne przedstawione poniżej są prawidłowe, realne i istotne.-/-

-/-

W przypadkach, gdy pełne prawo własności nie jest uzyskane, lub gdy spodziewane jest przyznanie prawa użytkowania/dzierżawy gruntu, co oznacza, że podstawy do realizacji "Projektu" nie zostały jeszcze sfinalizowane, nasze wyceny uwzględniają wszelkie przewidywalne ryzyko opóźnień i kosztów otrzymania prawa użytkowania i dokumentacji projektowej. Jednak założyliśmy, że nie wystąpią żadne nieprzewidziane dodatkowe koszty lub opóźnienia inne niż występujące zwyczajowo i że takie prawa zostaną uzyskane w odpowiednim terminie. -/-

-/-

W przypadkach, gdy występują umowy inwestycyjne w celu budowy nieruchomości, nasze wyceny są oparte na podstawie faktu, że dzierżawa gruntu i/lub akt własności zostaną uzyskane przez dewelopera przed zakończeniem budowy, co jest to zgodne z normalną praktyką rynkową w Serbii. -/-

-/-

Należy zauważyć, że ziemia w Belgradzie i innych częściach Serbii jest użytkowana w drodze dzierżawy udziału w działce udzielanej przez władze gminne lub miejskie, pomimo faktu, że budynki na niej postawione stanowią własność. Opłaty czynszowe za taką ziemię mogą podlegać corocznemu przeglądowi, zarówno w górę jak i w dół, według ustalonego wzoru. Ponadto, zważywszy że taki udział nie może zostać przeniesiony, założyliśmy, że każdy udział w dzierżawie jest własnością spółki celowej ("SPV"), oraz że udziały w poszczególnych spółkach celowych mogą być przenoszone. -/-

-/-

Jak wspomniano powyżej, zgodnie z warunkami dzierżawy gruntu dla każdej z tych Nieruchomości istnieje lub wystąpi prawo do przedłużenia okresu dzierżawy po jej wygaśnięciu na tych samych zasadach i warunkach. Jednakże w przypadku wyceny, praktycznie nie zachodzą różnice pomiędzy metodologią stosowaną do wyceny Nieruchomości, które są przedmiotem dzierżawy ziemi i do nieruchomości w których Spółka będzie miała prawo pełnej własności ziemi. Jedyną rzeczywistą różnicą w metodologii wyceny polega na tym, że w przypadku nieruchomości, która jest przedmiotem dzierżawy gruntu, wycena uwzględnia płatności z tytułu opłat za dzierżawę, natomiast dla nieruchomości, dla której grunty podlegają prawu własności, wycena uwzględnia płatności z tytułu podatku gruntowego. W związku z tym, załącznik z wyceną Nieruchomości nie zawiera odrębnych wycen dla tych Nieruchomości, które są przedmiotem dzierżawy gruntu i tych nieruchomości, których ziemia podlega prawu własności. -/-

-/-

4 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012-/-

EUE_ACTIVE\35120419\06\48866.0005 -/-

EUE_ACTIVE\35120419\6\48866.0005-/-

-/-

[Strona piąta]

-/-

Dla każdej z wycenianych Nieruchomości w przypadkach, gdy dokumentacja Projektu została uzgodniona z właściwymi władzami lokalnymi, nasza opinia na temat wartości powstała w oparciu o ustalone zezwolenia i umowy. Jeżeli taka dokumentacja nie została jeszcze uzgodniona, wzięliśmy pod uwagę poszczególne propozycje Spółki przy

ustalaniu opinii o wartości, lecz z konieczności są one zgodne z przepisami w zakresie zagospodarowania przestrzennego obowiązującymi w chwili wyceny. -/-

-/-

W zakresie Założeń, które przyjęliśmy, a które zostały przedstawione w niniejszym Raporcie z Wyceny, Spółka potwierdziła, że nasze Założenia są właściwe i zgodne z wiedzą Spółki. W przypadku, gdy którekolwiek z naszych założeń okaże się niepoprawne, wyceny zawarte w niniejszym raporcie z wyceny powinny zostać sprawdzone i zmodyfikowane w miarę potrzeb. Przeanalizowaliśmy, w miarę możliwości, stosowne dokumenty dotyczące każdego ze składników aktywów przedstawione przez klienta i przyjęliśmy je za poprawne, kompletne i dokładne. Nie bierzemy żadnej odpowiedzialności, jeżeli materiały te okażą się błędne lub niepełne. -/-

-/-

Wycena -/-

-/-

Na podstawie przedstawionej w niniejszym Raporcie z Wyceny, jesteśmy zdania, że suma poszczególnych Wartości Rynkowych brutto na dzień 31 grudnia 2011 r. obejmująca prawo własności, częściowe prawo własności i częściowe prawo dzierżawy, wraz z istniejącymi umowami najmu lecz również z powierzchnią niewynajętą została przedstawiona poniżej: -/-

€ 615.690.000,-/

(sześćset piętnaście milionów sześćset dziewięćdziesiąt tysięcy euro) -/-

-/-

Należy zauważyć, że powyższa wycena stanowi sumę poszczególnych wartości przypisanych do każdej nieruchomości i nie powinna być traktowana jako wycena portfela jako całości w kontekście sprzedaży jako jednej działki. -/-

-/-

Koszty Realizacji -/-

-/-

Wartość rynkowa jest rozumiana jako wartość nieruchomości oszacowanej bez względu na koszty sprzedaży lub kupna, oraz bez wyrównania z tytułu powiązanych podatków. Dlatego też, nie uwzględniono żadnych kosztów realizacji, lub opodatkowania, które mogłyby powstać w przypadku zbycia. Nieruchomość jest traktowana jako wolna od kredytów hipotecznych i innych obciążeń, których zabezpieczenie mogłaby stanowić. -/-

-/-

Prawo Posiadania i Dzierżawa -/-

-/-

Nie mieliśmy dostępu do pełnych tytułów własności Nieruchomości. W rezultacie założyliśmy, że tytuł do nieruchomości jest zbywalny i przenaszalny i że Nieruchomości są wolne od obciążeń, kredytów hipotecznych i opłat. Założyliśmy również, że w przypadku gdy udział w Nieruchomości to częściowo dzierżawa, nie występują w niej nieuzasadnione lub nietypowe postanowienia, które wpływają na wartość i że nie występują nietypowe ograniczenia lub warunki dotyczące cesji lub sprzedaży udziałów. Zalecamy, aby czytelnik zapoznał się ze szczegółami poszczególnych raportów z wyceny. -/-

-/-

5 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012 -/-

EUE_ACTIVE\35120419\0648866.0005 -/-

EUE_ACTIVE\35120419\648866.0005 -/-

-/-

[Strona szósta]

-/-

-/-

Ważne jest, aby pamiętać, że prawo do ukończenia budowy może zostać utracone lub przynajmniej opóźnione, jeżeli Spółka nie zakończy procesu budowlanego w okresie wskazanym w pozwoleniu. Ponadto znaczne opóźnienie lub wstrzymywanie budowy może oznaczać dodatkowe koszty, które nie zostały uwzględnione w naszej metodologii wyceny. -/-

-/-

W niektórych przypadkach uznajemy, że Spółka nadal jest w trakcie uzyskiwania pozwoleń na zagospodarowanie przestrzenne i pozwoleń na budowę dla kilku Nieruchomości. Jak już wspomniano, wyceniliśmy te nieruchomości przy założeniu, że prawa te zostaną uzyskane w rozsądnym terminie i po zwykłych kosztach. Nasze wyceny uwzględniają wszelkie nieponiesione jeszcze koszty uzyskania takich praw. -/-



-/-

Na dzień wyceny założyliśmy, że wszystkie bieżące umowy najmu są ważne, najemcy nie mają zaległości i że nie ma powodu do sporu sądowego, chyba że zaznaczono to w poszczególnych raportach z wyceny. -/-

-/-

Nie przeprowadziliśmy analizy stanu finansowego żadnego z najemców, w oparciu o zapytania o zdolność kredytową. Jednak przy dokonywaniu wyceny uwzględniliśmy nasze rozumienie postrzegania stanu finansowego najemców przez rynek. Przyjęliśmy również, że każdy z najemców jest w stanie spełnić swoje zobowiązania z tytułu najmu i że nie istnieją żadne nieujawnione przypadki naruszenia warunków umowy. -/-

-/-

W odniesieniu do wszystkich wycen przedstawionych w niniejszym dokumencie, założyliśmy, że stan pozwolenia na użytkowanie dla wszystkich części Nieruchomości przed przebudową może zostać osiągnięty lub już został osiągnięty.

-/-

-/-

Wizja Lokalna-/-

-/-

Nieruchomości zostały skontrolowane na zewnątrz, oraz tam gdzie to stosowne, wewnątrz pomiędzy styczniem i lutym 2012 r. przez następujące osoby: James Kinnell, Omar Choudary, Jaroslav Kopac, Bryan Beaton, Andrew Pierson, Peter Nitschnider i Pavel Bartosik. Wszyscy uczestnicy inspekcji są członkami RICS.

-/-

Poniżej znajdują się daty przeprowadzonych wizji lokalnych poszczególnych Nieruchomości: -/-

-/-

Nieruchomość-/-

Data Wizji Lokalnej-/-

Avenue Mall – Osijek – Chorwacja-/-

26 stycznia 2012 r.-/-

Ada Site – Belgrad – Serbia-/-

25 stycznia 2012 r.-/-

GTC Avenue 19 – Nowy Belgrad-/-

23 stycznia 2012 r.-/-

GTC House – Nowy Belgrad-/-

25 stycznia 2012 r.-/-

Subotica Mall – Subotica-/-

18 stycznia 2012 r.-/-

Blok 41 b - Nowy Belgrad-/-

15 stycznia 2012 r.-/-

GTC Square – Nowy Belgrad-/-

25 stycznia 2012 r.-/-

-/-

6 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012-/-

EUE_ACTIVE\35120419\06\48866.0005 -/-

EUE_ACTIVE\35120419\6\48866.0005-/-

-/-

[Strona siódma]

-/-

GTC Avenue Mall Burgas – Burgas-/-

24 stycznia 2012 r.-/-

Działka Burgas – Burgas-/-

23 stycznia 2012 r.-/-

GTC Avenue Mall – Warna-/-

26 stycznia 2012 r.-/-

GTC Avenue Mall Stara Zagora – SZ-/-

28 lutego 2012 r.-/-

GTC Avenue Mall – Russe-/-

28 lutego 2012 r.-/-

Jarosova Office Building – Bratysława-/-

30 stycznia 2012 r.-/-

Faza I Vinohrady – Bratysława-/-

6 lutego 2012 r.-/-

Faza 2 – 5 Vinohrady – Bratislava-/-	30 stycznia 2012 r.-/-
Park Project – Bratislava-/-	31 stycznia 2012 r.-/-
Center Point 1 & 2 – Budapeszt XIII-/-	19 stycznia 2012 r.-/-
Spiral & Faza 3 – Budapeszt XIII-/-	19 stycznia 2012 r.-/-
Metro Offices – Budapeszt XIII-/-	19 stycznia 2012 r.-/-
Renaissance Development - -Budapeszt XIII-/-	25 stycznia 2012 r.-/-
Sasad Resort – Budaörs-/-	25 stycznia 2012 r.-/-
Sasad Office – Budaörs-/-	25 stycznia 2012 r.-/-
Szeremi Gate Development – Budapeszt XI-/-	25 stycznia 2012 r.-/-
Vasas Development – Budapeszt XIII-/-	25 stycznia 2012 r.-/-
Pascal Development – Budapeszt-/-	25 stycznia 2012 r.-/-

Z wyjątkiem ograniczonej liczby nieruchomości (np. Renaissance, na której znajduje się budynek) zakładamy, że budynki istniejące na większości działek które dopiero mają zostać zabudowane, nie wchodzi w skład planowanych projektów Spółki i są przeznaczone do rozbiórki przed zabudową działek. -/-

-/-

Powierzchnia-/-

-/-

Nie przeprowadziliśmy żadnych pomiarów geodezyjnych Nieruchomości i opieraliśmy się wyłącznie na informacjach dotyczących powierzchni działek i powierzchni nieruchomości oraz wymiarów istniejących i planowanych projektów przedstawionych nam przez Spółkę. -/-

-/-

Pozwolenie na Budowę-/-

-/-

7 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012-/-

EUE_ACTIVE\35120419\06\48866.0005 -/-

EUE_ACTIVE\35120419\06\48866.0005-/-

-/-

[Strona ósma]

-/-

Proces uzyskiwania pozwolenia na budowę i wszystkich niezbędnych zezwoleń budowlanych jest szczególnie czasochłonny i trudny w krajach Europy Środkowowschodniej i Europy Południowowschodniej. Przed ich udzieleniem, wymagane jest otrzymanie całego szeregu wstępnych pozwoleń budowlanych a różne dokumenty muszą uzyskać zatwierdzenie ze strony różnych wydziałów urzędu miasta. Dokumenty te stanowią podstawę do wystąpienia o formalne pozwolenie na budowę i otrzymania go, oraz określają wszystkie niezbędne opłaty i wymagania techniczne ze strony dostawców mediów. -/-

-/-

Jeżeli było to możliwe, Spółka udzieliła nam wglądu do dokumentacji projektu dla każdego z projektów budowlanych i uwzględniliśmy te informacje przy wypracowywaniu opinii na temat Wartości Rynkowej. -/-

-/-

Przy wypracowywaniu opinii na temat Wartości Rynkowej uwzględniliśmy, gdzie było to możliwe, poszczególne propozycje Spółki w zakresie zagospodarowania każdego składnika aktywów. Jednakże chociaż braliśmy pod uwagę te propozycje, każda wycena odzwierciedla naszą opinię na temat takiego projektu i może stanowić podstawę do złożenia oferty na nieruchomość przez potencjalnego nabywcę. W rezultacie nasze wyceny nie muszą w pełni uwzględniać proponowanego przez Spółkę programu zagospodarowania nieruchomości. -/-

-/-



W przypadku braku dostępu do dokumentacji, włączyliśmy nasze uzasadnione szacunki wszystkich kosztów niezbędnych do uzyskania wszystkich niezbędnych pozwoleń i dokumentacji, wraz z czasem niezbędnym do ich uzyskania. Należy rozumieć, że są to jedynie szacunki i rzeczywiste koszty mogą być inne. -/-

-/-

Pomimo że nie podjęliśmy żadnych formalnych badań w zakresie pozwolenia na budowę i innych kwestii, na ogół polegaliśmy na wytycznych zawartych w odpowiednich planach zagospodarowania przestrzennego lub innych właściwych planach, jak również na informacjach dostarczonych przez Spółkę, jak również na dokumentacji projektu (jeśli były dostępne) w odniesieniu do każdej z Nieruchomości. -/-

-/-

Założyliśmy, że wszystkie istniejące nieruchomości zostały wybudowane, są zajmowane i wykorzystywane zgodnie z wszystkimi niezbędnymi pozwoleniami i że nie ma żadnych zaległych ustawowych zawiadomień. Przyjęliśmy również, że wszystkie budynki spełniają wszystkie wymagania ustawowe i lokalne w zakresie budynków, oraz przepisów przeciwpożarowych i BHP. -/-

-/-

Przy opracowywaniu opinii o Wartości Rynkowej założyliśmy, że wszystkie niezbędne pozwolenia na budowę zostaną uzyskane w rozsądnym i normalnym terminie i że nie wystąpią żadne nadzwyczajne kwestie, które mogłyby opóźnić otrzymanie wymaganego pozwolenia i które mogą mieć wpływ na wartość lub zbywalności Nieruchomości. -/-

-/-

Badanie Środowiska i Warunki Gruntowe

-/-

Nie zostaliśmy poinformowani o konieczności przeprowadzenia badań geodezyjnych działki lub oceny oddziaływania na środowisko ani nie badaliśmy żadnych zapisków historycznych, w celu ustalenia, czy jakkolwiek teren lub pomieszczenia są lub były zanieczyszczone. O ile nie otrzymaliśmy informacji, które świadczyłyby o stanie przeciwnym, założyliśmy, że nieruchomości nie są zanieczyszczone, ani że nie występują znaczne prawdopodobieństwo ich zanieczyszczenia w przyszłości, oraz że nie istnieją żadne warunki gruntowe, które mogłyby wpłynąć na obecne lub przyszłe korzystanie z nieruchomości. -/-

-/-

Nie otrzymaliśmy zlecenia przeprowadzenia badań geodezyjnych nieruchomości, ale uwzględniliśmy wszelkie widoczne potrzeby napraw w naszej opinii na temat wartości, tam gdzie było to wskazane. Nieruchomości zostały wycenione na podstawie informacji uzyskanych od emitenta, z zastrzeżeniem, że tam gdzie nie zostało to wyraźnie (...)

-/-

8 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012

EUE_ACTIVE:35120419\06\48866.0005 -/-

EUE_ACTIVE:35120419\06\48866.0005 -/-

-/-

[Strona dziewiąta]

-/-

(...) określone w inny sposób, żadne szkodliwe materiały nie zostały użyte do budowy któregośkolwiek z przedmiotowych budynków. -/-

-/-

Maszyny i Urządzenia

-/-

Wszelkie istniejące budynki, maszyny i urządzenia właściciela nieruchomości, takie jak windy, schody ruchome, klimatyzacja i inne, standardowe instalacje użytkowe, zostały potraktowane jako integralna część każdej nieruchomości i są ujęte w naszych wycenach. Maszyny i urządzenia, wyposażenie najemcy i specjalistyczne wyposażenie handlowe, zostały wyłączone z naszych wycen. -/-

-/-

Nie przeprowadzono specjalistycznych testów żadnego z systemów usługowych i dla celów naszych wycen założyliśmy, że wszystkie są w dobrym stanie technicznym i zgodne z właściwymi regulaminami lub przepisami. -/-

-/-

Kursy walut

-/-

Wartości Rynkowe przedmiotowych nieruchomości zostały przedstawione w załączonym wykazie w walucie euro. -/-

-/-

-/-

TREŚĆ DOKUMENTU-/-

-/-

Dokument nie zawiera wszystkich informacji ani nie musi zawierać informacji, których może poszukiwać potencjalny inwestor, badający Spółkę, rynki i/lub aktywa, w które może chcieć zainwestować. Nasze wnioski zostały oparte o Raporty z Wyceny z dnia 31 grudnia 2011 r. Dokument nie stanowi zalecenia, w sposób wyraźny lub dorozumiany, które wskazywałoby, że inwestycja jest właściwa i że odbiorcy dokumentu otrzymali odpowiednie informacje do podjęcia takiej decyzji. Dokument nie ma stanowić podstawy do jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych dla potencjalnego inwestora. Zainteresowane Strony powinny przeprowadzić własne badania i analizy Spółki oraz informacji, o których mowa w niniejszym Dokumencie oraz w Prospekcie i powinny skonsultować się z własnymi doradcami co do oceny, czy inwestycja w Spółkę jest właściwa, przed przystąpieniem do jakichkolwiek inwestycji lub przed podjęciem decyzji o przeprowadzeniu badania due diligence. -/-

-/-

WYŁĄCZENIE ODPOWIEDZIALNOŚCI-/-

-/-

Chociaż spółka JLL wykazała się należytych umiejętnościami i dbałością podczas przygotowywania niniejszego dokumentu, oraz że informacje zawarte w niniejszym dokumencie zostały pozyskane z zaufanych źródeł, spółka JLL nie gwarantuje dokładności informacji zawartych w tym dokumencie. Równocześnie spółka JLL, jej dyrektorzy, partnerzy, urzędnicy, spółki stowarzyszone, pracownicy, doradcy lub agenci nie przedstawiają żadnych oświadczeń ani nie udzielają żadnych gwarancji, wyraźnych lub dorozumianych, (a wszelkie gwarancje wyrażone lub dorozumiane wynikające z przepisów prawa zostają wyłączone), co do dokładności, racjonalności czy kompletności treści niniejszego Dokumentu, lub jakichkolwiek opinii i prognoz wyrażonych w niniejszym Dokumencie, ani żadna z powyższych stron nie jest zobowiązana do aktualizacji Dokumentu lub korekty wszelkich nieścisłości lub braków które w nim istnieją lub mogą zaistnieć. -/-

-/-

9 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012-/-

EUE_ACTIVE:35120419/06/48866.0005 -/-

EUE_ACTIVE:35120419/06/48866.0005-/-

-/-

[Strona dziesiąta]

-/-

W maksymalnym zakresie dozwolonym przez prawo, JLL nie ponosi żadnej odpowiedzialności za straty lub szkody poniesione przez jakąkolwiek osobę w wyniku kierowania się wszelkimi informacjami i opiniami zawartymi w niniejszym dokumencie i pełna odpowiedzialność zostaje, w maksymalnym zakresie dozwolonym przez prawo, wyraźnie wyłączona przez JLL, jej odpowiednie spółki dominujące lub przez którekolwiek z ich dyrektorów, partnerów, urzędników, spółki stowarzyszone, pracowników, doradców lub agentów. -/-

-/-

INFORMACJE OGÓLNE: -/-

-/-

Niniejszy dokument nie może być traktowany jako porada inwestycyjna dotycząca Spółki. Niniejszy Dokument nie może być traktowany jako zalecenie ze strony spółki JLL lub którejkolwiek z jej podmiotów zależnych lub stowarzyszonych lub ich dyrektorów, partnerów, urzędników, podmioty stowarzyszone, pracowników, przedstawicieli lub doradców do inwestowania w Spółkę a każdy potencjalny inwestor musi dokonać własnej, niezależnej oceny osiągnięć lub innych cech Spółki i powinien poszukać własnej, fachowej porady. -/-

-/-

Wszystkie stwierdzenia, projekcje, czy prognozy w niniejszym Dokumencie dotyczące przyszłych wydarzeń są podane jedynie dla celów informacyjnych i nie stanowią oświadczeń na temat przyszłej działalności, wydarzeń, skutków lub wyników. Oświadczenia, projekcje i prognozy są oparte na wielu założeniach, które są w znacznym stopniu obciążone niepewnością i zależnościami, z których wiele pozostaje poza kontrolą spółki JLL i jej dyrektorów, urzędników i przedstawicieli. Spółka JLL nie udziela żadnych gwarancji ani nie wygłasza oświadczeń ze stwierdzenia, projekcje, prognozy lub założenia zostaną osiągnięte lub że podczas przygotowywania oświadczeń, projekcji i prognoz wzięto pod uwagę wszystkie istotne fakty lub okoliczności. Rzeczywista działalność, wydarzenia, skutki lub wyniki mogą się znacznie różnić z różnych przyczyn. Spółka JLL nie zobowiązuje się, ani nie jest zobowiązana do aktualizacji lub korygowania jakichkolwiek ze stwierdzeń, projekcji lub prognoz lub założeń leżących u ich podstaw, czy to w wyniku otrzymania nowych informacji, przyszłych wydarzeń lub z innego powodu. Poleganie odbiorców dokumentu na każdym ze stwierdzeń, prognozie lub założeniu, jest kwestią ich własnego osądu handlowego. -/-



-/-

Niniejszy dokument nie został poddany procesowi otrzymania zezwolenia czy akceptacji ze strony jakiegokolwiek organu administracji rządowej lub organu regulacyjnego i nie stanowi oferty ani zaproszenia, w żadnej jurysdykcji, w której sporządzenie lub publikacja takiej oferty lub zaproszenia byłoby niezgodne z prawem bez spełnienia któregoś z wymagań organu rządowego lub regulacyjnego lub bez uprzedniego uzyskania takiego zezwolenia lub akceptacji. -/-

-/-

Niniejszy dokument przedstawia jedynie wstępne informacje, nie jest dokumentem emisyjnym ani ofertowym i nie stanowi ani nie jest częścią jakiegokolwiek oferty lub zalecenia do składania zapisów, zaproszeniem do zaoferowania, poręczenia lub zakupu papierów wartościowych lub udziałów w Spółce, ani sam dokument lub jego część nie stanowią podstawy do podjęcia decyzji w jakikolwiek sposób powiązanej z jakąkolwiek umową dotyczącą papierów wartościowych lub udziałów w Spółce, ani fakt jego publikacji nie może być traktowany jako jakąkolwiek forma zobowiązania ze strony spółki JLL lub Spółki do realizacji jakiegokolwiek transakcji. Informacje zawarte w niniejszym dokumencie mają charakter selektywny i nie zawierają opisu wszystkich potencjalnych zagrożeń. -/-

-/-

Spółka JLL działa jako doradca Spółki w zakresie nieruchomości i nie będzie traktować jakiegokolwiek osoby (nawet odbiorcy tego dokumentu) jako swojego klienta w powiązaniu z jakąkolwiek transakcją. Ani otrzymanie dokumentu przez jakąkolwiek osobę, ani jakąkolwiek informacja dostarczona w związku ze spółką/jej aktywami nie stanowi ani nie może być traktowana jako udzielenie porady inwestycyjnej przez spółkę JLL. Każdy potencjalny nabywca zainteresowany przystąpieniem do jakiegokolwiek transakcji powinien poszukać własnej, niezależnej porady finansowej. -/-

-/-

10 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012-/-

EUE_ACTIVE\35120419\06\48866.0005 -/-

EUE_ACTIVE\35120419\6\48866.0005-/-

-/-

[Strona Jedenasta]

-/-

Odpowiedzialność-/-

-/-

Spółka Jones Lang LaSalle Kft ("Jones Lang LaSalle"), z siedzibą w Budapeszcie, Węgry (adres pocztowy Roosevelt Office, Szechenyi Istvan Ter 7 -8, Budapeszt) jest rzeczoznawcą w zakresie nieruchomości, który stworzył raport z wyceny nieruchomości będących własnością Grupy znajdujących się w Bułgarii, Chorwacji, Węgrzech, Serbii i Słowacji. Spółka Jones Lang LaSalle jest ekspertem i niezależnym doradcą w zakresie nieruchomości w regionie Europy Południowowschodniej i Europy Środkowowschodniej.

-/-

Nasz Raport z Wyceny i Załączniki zostały sporządzone na potrzeby Celu i stanowią część Dokumentów Ofertowych i niniejszym udzielamy naszej zgody na umieszczenie niniejszego raportu w prospekcie w zakresie realizacji Celu. Przed powieleniem niniejszego raportu, lub odwołaniem się do jego treści w jakimkolwiek innym dokumencie, okólniku, oświadczeniu, oraz zanim jego treść, lub jakąkolwiek jej część zostanie ustnie lub w inny sposób ujawniona osobie trzeciej, należy uzyskać naszą pisemną akceptację co do formy i kontekstu takiej publikacji. -/-

-/-

Dla uniknięcia wątpliwości, uzyskanie zgody jest wymagane, bez względu na fakt czy spółka Jones Lang LaSalle zostanie wskazana z nazwy ani czy treść niniejszego raportu zostanie włączona do innych raportów. W najszerszym zakresie dozwolonym przez prawo, nie przyjmujemy i nie ponosimy odpowiedzialności ani zobowiązań w zakresie całości lub jakiegokolwiek części niniejszego raportu lub wyceny, poza odpowiedzialnością wynikającą z Celu, które zostaną opublikowane z naszą zgodą lub bez, chyba że udzielimy naszej wyraźnej, uprzedniej zgody na piśmie. -/-

-/-

Z poważaniem-/-

-/-

Ferenc Furulyas MRICS
Dyrektor Zarządzający na Węgry
Jones Lang LaSalle Kft-/-

-/-

James Kinnell BSc MPhil, MRICS-/-
Regionalny Dyrektor Regionu CEE & SEE-/- -/-
Jones Lang LaSalle Kft-/-

11 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012-/-

EUE_ACTIVE\35120419\06\48866.0005 -/-

EUE_ACTIVE\35120419\6\48866.0005-/-

[Strona dwunasta]

-/-

ZALĄCZNIK I-/-

-/-

Metodologia Wyceny-/-

-/-

Nieruchomości obejmują szereg inwestycji zakończonych i projektów budowlanych. Projekty będące w trakcie budowy są na różnych etapach, niektóre zbliżają do ukończenia a inne są na bardzo wczesnym etapie procesu budowlanego, podczas gdy jeszcze inne są w fazie planowania i projektowania. Podczas dokonywania wyceny działek inwestycyjnych, istnieją zasadniczo dwa podejścia, które można przyjąć, zależne od konkretnego rynku i cech danej nieruchomości. -/-

-/-

Pierwsze podejście, które może zostać przyjęte jest określane jako podejście "metody porównawczej". Dla działek budowlanych podejście to polega na analizie porównywalnych transakcji, które są, co do zasady, porównywane na podstawie powierzchni, a następnie są do nich wprowadzane poprawki, w celu uwzględnienia różnic w lokalizacji, rozmiarze, wielkości planowanego projektu itp. Przyjęcie podejścia porównawczego wymaga istnienia dostępnych, szczegółowych informacji na temat różnych transakcji. Jeżeli takie informacje są dostępne, na przykład z bazy danych będącej własnością Rejestru Gruntów, podejście to może być szczególnie przydatne i umożliwia dokładną ocenę wartości nieruchomości tworzących działkę budowlaną. -/-

-/-

Przyjęcie podejścia metody porównawczej do wyceny działek budowlanych jest szczególnie trudne z powodu braku przejrzystości na rynkach oraz ogólnego niedoboru szczegółowych, porównywalnych dowodów. Sytuacja ta utrudnia możliwość dokładnego porównania sprzedaży działek budowlanych, co oznacza, że podejście to nie pozostaje wolne od odchyżeń. Obecna sytuacja może ulec zmianie jedynie w sytuacji powrotu wysokiego poziomu aktywności na rynku inwestycyjnym nieruchomości i poprawą dostępności i wiarygodności dowodów transakcji. -/-

-/-

W wyniku powyższego, postanowiliśmy nie przyjmować tego podejścia jako podstawowej metody wyceny Wartości Rynkowej Nieruchomości. W przypadkach, gdy posiadamy informacje na temat porównywalnych transakcji, braliśmy je pod uwagę przy ustalaniu opinii i zostały one uwzględnione w przyjętej Wartości Rynkowej. Jednak biorąc pod uwagę stosunkowo niewielką liczbę takich transakcji zostaliśmy zobowiązani do przyjęcia alternatywnej techniki (Metoda rezydualna) jako głównego podejścia do wyceny. -/-

-/-

Rezydualne podejście do wyceny polega na obliczeniu wartości nieruchomości po zakończeniu budowy, poprzez kapitalizację przewidywanego przychodu z najmu przy wybranej stopie kapitalizacji, od którego odlicza się wszystkie koszty niezbędne do budowy nieruchomości, w tym rezerwa, w stosownych przypadkach, na wypłatę zysku dla dewelopera. Takie podejście jest szczególnie przydatne dla tych nieruchomości, które są w trakcie budowy, tak jak większość Nieruchomości branych pod uwagę dla celów niniejszego Raportu z Wyceny. W przypadku, gdy w aktywa dokonano już inwestycji kapitałowych, ujęliśmy ich kwotę w wartości rezydualnej, przez co odzwierciedla ona wyższą wartość rezydualną -/-

-/-

Przyjmując podejście rezydualne do wyceny, rzeczoznawca ma do wyboru dwie różne metodologie, które mogą zostać użyte przy szacowaniu Wartości Rynkowej danego składnika aktywów. Po pierwsze, może zostać zastosowana metodologia zdyskontowanych przepływów pieniężnych ("DCF"), która obejmuje obliczenie wartości bieżącej netto ("NPV") wszystkich przyszłych kosztów i przychodów poniesionych i generowanych przez wybudowanie nieruchomości. Te przepływy pieniężne zostają zdyskontowane według odpowiedniej stopy, co z kolei generuje (...) -/-

-/-

12 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012-/-

EUE_ACTIVE:\35120419\0648866.0005 -/-

EUE_ACTIVE:\35120419\648866.0005-/-

-/-

[Strona trzynasta]

-/-

(...) kwotę NPV przepływów pieniężnych, która stanowi kwotę zakupu działki w dniu wyceny. -/-

-/-



Druga metoda wykorzystująca wycenę rezydualną polega na przyjęciu bardziej bezpośredniej metody rezydualnej, która nie pociąga za sobą korzystania z pełnych zdyskontowanych przepływów pieniężnych. Przy wykorzystaniu tej metody, ocenia się wartość nieruchomości po zakończeniu budowy na dzień wyceny, w przeciwieństwie do prognozowanej wartości w DCF, a następnie odejmuje się wszystkie koszty niezbędne do poniesienia w celu realizacji budowy nieruchomości, co pozwala na uwzględnienie pozycji zysku dewelopera, tam gdzie ma to uzasadnienie, i otrzymuje kwotę odpowiadającą Wartości Rynkowej działki. Harmonogram różnych etapów budowy jest również odzwierciedlony w tej metodzie w zakresie kosztów finansowania projektu, w przypadkach gdy ma ono miejsce, podobnie jak wszelkie przychody uzyskane po ukończeniu budowy, przed sprzedażą. Przyjmując tę metodę, skorzystaliśmy z oprogramowania do wyceny 'Circle Visual Developer' i w związku z tym, będziemy ją nazywać metodą 'Circle'. -/-

-/-

Obie metody rezydualne - DCF i 'Circle' obejmują wiele różnych zmiennych, takich jak koszty budowy, przychody, stopy kapitalizacji/stopa kapitalizacji przy wyjściu, oraz, przy metodzie DCF, stopę dyskontową. Małe zmiany tych zmiennych mogą skutkować stosunkowo istotnymi zmianami w otrzymanej Wartości Rynkowej, a zatem każda z tych zmiennych powinna zostać dokładnie zbadana, aby przyjęte dane wejściowe były w pełni uzasadnione. -/-

-/-

Należy zauważyć, że przyjęta stopa dyskontowa odzwierciedla oczekiwaną przez dewelopera stopę zwrotu w celu podjęcia inwestycji, obejmującą koszt kapitału lub czysto odzwierciedlającą zwrot na zaangażowanym kapitale. Metoda DCF wymaga także oszacowania stopy kapitalizacji przy wyjściu z inwestycji przy prognozowanej sprzedaży zakończonego projektu. Biorąc pod uwagę, że kryzys gospodarczy i jego wpływ na stopy kapitalizacji rynku nieruchomości inwestycyjnych skutkują występowaniem rozbieżności, w miarę możliwości opieraliśmy się na danych występujących na rynku do ekstrapolacji odpowiedniej stopy kapitalizacji przy wyjściu. -/-

-/-

Biorąc pod uwagę powyższe czynniki, przy dojściu do naszych opinii na temat Wartości Rynkowej, przyjęliśmy metodę 'Circle' jako podstawę naszych wycen metodą rezydualną. W porównaniu z metodą DCF, w metodzie 'Circle' przyjmuje się mniejszą liczbę zmiennych prognozowanych i za wyjątkiem kapitalizacji użytej do obliczenia wartości po zakończeniu inwestycji, nie ma wymogu przyjmowania stopy dyskontowej, która jest nie tylko wymagana w celu odzwierciedlenia oczekiwanych przez inwestora wymogów dla tego typu inwestycji, ale również nie wymaga tworzenia wyraźnych rezerw na finansowanie w przepływach pieniężnych. Najważniejsze zmienne w ramach metody 'Circle' obowiązują na dzień wyceny, w tym przyjęta stopa kapitalizacji, koszty budowy i czynsze najmu. Uważamy, że jest to bardzo przekonujący powód do przyjęcia takiej metodologii, biorąc pod uwagę dynamiczny charakter rynków nieruchomości w chwili obecnej i w krótkim i średnim okresie. -/-

-/-

Przyjęliśmy również możliwość finansowania części kosztów realizacji każdego z projektów i jesteśmy zdania, że jest to realistyczne założenie. Chociaż historycznie rynek finansowania pozostawał aktywny, możliwości finansowania projektów budowlanych są teraz bardziej ograniczone i kosztowne przy rosnących marżach i wyższych wymaganiach co do wartości zabezpieczeń [LTV]. Ponieważ większość przedmiotowych Nieruchomości to nieruchomości wysokiej klasy, uważamy że większość deweloperów chcących realizować takie projekty będzie poszukiwać źródeł finansowania kosztów budowy. -/-

-/-

13 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012-/-

EUE_ACTIVE\35120419\06\48866.0005 -/-

EUE_ACTIVE\35120419\06\48866.0005-/-

-/-

[Strona czternasta]

-/-

Podejście do Wyceny-/-

-/-

Oprócz powyższej ogólnej metodologii wyceny, chcielibyśmy zwrócić uwagę na następujące szczegółowe założenia i podstawy wyceny, które wzięliśmy pod uwagę w przygotowaniu opinii o Wartości Rynkowej: -/-

-/-

Faza Przed Budową-/-

-/-

W przypadkach, gdy charakter "Projektu" został uzgodniony z władzami miejskimi, założyliśmy, że przedmiotowa nieruchomość zostanie zagospodarowana zgodnie z planami, chyba że uznaliśmy za wskazane przyjęcie naszej własnej założonej koncepcji. Gdy zaistnieje drugi przypadek, wskażemy to wyraźnie w naszych raportach. -/-

-/-

Budowa-/-

-/-

Tam gdzie uznaliśmy to za stosowne, założyliśmy, że planowane projekty będą realizowane fazami, w celu etapowego wprowadzenia na rynek wielkości podaży, którą będzie można zarządzać. -/-

-/-

Pod względem kosztów budowy, mieliśmy na uwadze koszty znajdujące się w budżecie przedstawionym nam przez Spółkę i zostały one uwzględnione w naszej analizie wartości. Jednakże wzięliśmy również pod uwagę bieżące stawki budowlane na rynku, które przyszły nabywca może uznać za stosowne przy realizacji budowy każdego poszczególnego projektu. Chociaż w niektórych przypadkach przyjęliśmy koszty budżetowane przez Spółkę, w niektórych przypadkach zdecydowaliśmy się na przyjęcie własnej opinii na temat kosztów, w szczególności w przypadkach gdy należy zapłacić podatek gruntowy w Serbii, który jest uzależniony od realizacji budowy. -/-

-/-

W przypadku występowania zaległych płatności, wynikających z nabycia praw lub kosztów uzyskania pozwolenia, przyjęliśmy dane przedstawione nam przez Spółkę. Ponadto, w odniesieniu do zaległych kosztów z tytułu świadczenia usług dostawy mediów, oraz kosztów budowy drogi lub usług transportowych, również przyjęliśmy tu dane przedstawione nam przez Spółkę. Przyjęliśmy założenie, że koszty te są dokładne. -/-

-/-

W odniesieniu do podatku od wartości dodanej ("VAT"), nasze wyceny komercyjnych elementów portfela nieruchomości prezentują ich wartość w kwocie netto. Jednakże, w odniesieniu do tych części Nieruchomości, które obejmują budynki mieszkalne, podatek VAT (w wysokości 20% na Słowacji i 27% na Węgrzech) nie podlega zwrotowi od kosztów budowy, a więc nasze założenia co do kosztów obejmują ten podatek w wyliczeniach. -/-

-/-

Po Zakończeniu Budowy-/-

-/-

Wartości czynszów zostały oszacowane na dzień wyceny, jednakże przy zachowaniu względu na obecny rynek najmu, biorąc pod uwagę prawdopodobną dynamikę podaży i popytu przewidywane podczas okresów budowy. -/-

-/-

Założyliśmy, że po zakończeniu projektów, Nieruchomości zostaną wynajęte zgodnie z praktykami rynkowymi w zakresie długości najmu, indeksacji czynszów i odzyskania kosztów. Długość najmu będzie się różnić w zależności od rodzaju nieruchomości, ale zasadniczo waha się ona od trzech do pięciu lat. W zakresie indeksacji, nie uwzględniliśmy wprost indeksacji czynszów przy formułowaniu naszych opinii na temat wartości. W naszych wycenach założyliśmy standardowe koszty wynajmu. -/-

-/-

14 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012-/-

EUE_ACTIVE:\35120419\06\48866.0005 -/-

EUE_ACTIVE:\35120419\06\48866.0005-/-

-/-

[Strona piętnasta]

-/-

Po zakończeniu procesu budowy przyjęliśmy opinię co do właściwego okresu zachowania nieruchomości przed jej sprzedażą. Okres ten to nasza interpretacja okresu, przez który deweloper zachowa nieruchomość w celu osiągnięcia docelowego poziomu najmu i uzyskania stabilnego poziomu przychodów w celu przedstawienia potencjalnym inwestorom. Należy rozumieć, że ta opinia nie zawsze będzie zgodna z założeniami obecnego właściciela lub dewelopera. -/-

-/-

Przy szacowaniu przez nas wartości budowy brutto ("GDV"), oparliśmy się o naszą opinię na temat przychodów operacyjnych netto ("NOI"), pomniejszonych o wszelkie przewidywane, niepodlegające zwrotowi koszty, takie jak podatek od nieruchomości, oraz rezerwa na strukturalną stopę niewynajętych powierzchni, szacowane kwoty niepodlegające zwrotowi zostały następnie skapitalizowane na okres nieoznaczony. Wszystkie czynsze są bez podatku VAT. -/-

-/-



Stopy kapitalizacji przyjęte przy sporządzaniu naszych opinii na temat kosztów budowy brutto odzwierciedlają nasze opinie na temat stawek po których nieruchomości mogą zostać sprzedane, przy założeniu, że byłyby one gotowe na dzień wyceny. Dzisiejszy rynek nieruchomości inwestycyjnych jest bardzo dynamiczny i obecny apetyt inwestorów jest znaczny, napędzany przez spodziewane usztywnienie stóp kapitalizacji w krótkim okresie, ograniczoną podaż zasobów i rosnącą wagę funduszy szukających inwestycji. Biorąc te czynniki pod uwagę, przyjęte stopy kapitalizacji odzwierciedlają nasze poglądy co do obecnego poziomu stóp, choć z powodu braku przejrzystości na rynku i stosunkowo ograniczonej liczby zawieranych transakcji, jest to, do pewnego stopnia, działanie subiektywne. -/-

-/-

W przypadku budynków mieszkalnych, ceny sprzedaży za m kw. ponownie odzwierciedlają aktualne warunki rynkowe i reprezentują poziom, który uważamy za osiągalny w chwili obecnej. Założyliśmy, że nie ma kosztów operacyjnych, których nie da się odzyskać i że wszystkie koszty zostaną odzyskane od najemców/właścicieli na podstawie opłat z tytułu usług. -/-

-/-

15 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012-/-

EUE_ACTIVE:\35120419\06\48866.0005 -/-

EUE_ACTIVE:\35120419\06\48866.0005-/-

-/-

[Strona szesnasta]

-/-

ZAŁĄCZNIK NR III-/-

-/-

**ZAŁĄCZNIKI Z PORTFELEM AKTYWÓW-/-
I ICH WYCENAMI-/-**

-/-

-/-

-/-

16 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012-/-

EUE_ACTIVE:\35120419\06\48866.0005 -/-

EUE_ACTIVE:\35120419\06\48866.0005-/-

[Strona siedemnasta]-/-
[Logo i napis Jones Lang LaSalle]-/-

Jones Lang LaSalle Kft.-/-
Szechenyi Istvan Ter 7 -8. -/-
1051Budapest-/-

-/-

GTC SA POLSKA-/-
ZALĄCZNIK-/-
Aktywa Portfela-/-

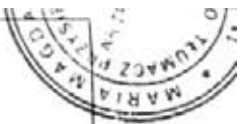
Wycena na dzień 31 grudnia 2011 r. -/-

-/-

Nazwa Nieruchomości-/-	Lokalizacja, Opis, Prawo Własności i Dzierżawa-/-	Obecna stawka czynszu w euro-/-	Szacowany czynsz rynkowy przy założeniu pełnego wynajmu lub po realizacji projektu Euro rocznie bez podatku VAT i kosztów operacyjnych-/-	Wartość rynkowa na Dzień Wyceny w euro-/-
1 CHORWACJA Avenue Mall Osijek-/-	<p>Nieruchomość znajduje się na południe od miasta Osijek na ulicy Leopold Mandić, która łączy centrum miasta Osijek (2.5 km) z lokalnym miastem Cepin (6km). Nieruchomość znajduje się w bezpośrednim sąsiedztwie drogi E73/17, obwodnicy miasta Osijek, która biegnie wzdłuż południowej części miasta i łączy się z autostradą A5 (ok. 8 km na zachód od Nieruchomości). -/-</p> <p>Nieruchomość składa się z nowoczesnego, trzypiętrowego centrum handlowego zbudowanego według wysokich, zachodnich standardów jakości. Nieruchomość obejmuje także jeden podziemny poziom i dwa poziomy nazienne oferujące powierzchnię handlu detalicznego i powierzchnię rozrywkową. Według pozwolenia na budowę z dnia 18 czerwca 2009 r., całkowita powierzchnia zabudowy gotowego budynku wynosi 69.414 m kw., która obejmuje parking podziemny i naziemną część handlową. Powierzchnia najmu brutto projektu to 26.967 m kw. -/-</p> <p>Parkingi samochodowe znajdują się na poziomie podziemnym, z którego prowadzi dostęp do centrum handlowego za pomocą chodników ruchomych. Dodatkowe miejsca parkingowe znajdują się na zewnątrz na wydzielonych powierzchniach parkingowych. Sklepy detaliczne zlokalizowane są na parterze i na pierwszym piętrze.</p>	1.680.220 euro-/-	4.455.100 euro-/-	40.000.000 euro-/-



<p>Również kino znajduje się na pierwszym piętrze. -/-</p> <p>Nieruchomość jest obecnie wynajęta w 81,7%. Wszystkie działki są w pełni własnością spółki GTC nekretnine istok doo na podstawie prawa własności. Powierzchnia działki wynosi 40.396 m kw. na działce o nr 9708/7. -/-</p>	<p>17 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012-/-</p> <p>EUE_ACTIVE:35120419/06/48866.0005 -/-</p> <p>-/-</p> <p><i>[Strona osiemnasta]</i></p> <p>-/-</p>	<p>SERBIA</p> <p>-/-</p> <p>Działka Budowlana</p> <p>ADA - Belgrad</p> <p>Przedmiotowa nieruchomość składa się ze starej działki przemysłowej położonej na terenie pochyłym, w gminie Čukarica. Graniczy z ulicą Radničká od strony północnej, ulicą Paštrovičeva od strony wschodniej i ulicą Visoka od strony południowej i projektami handlowymi/mieszkalnymi od strony zachodniej. -/-</p> <p>-/-</p> <p>Zgodnie z aktem własności nr 743 właścicielem działki jest spółka Commercial Developments doo Belgrad, o/o GTC Serbia BV. Przedmiotowa nieruchomość składa się z pięciu (5) działek katastralnych o numerach: 10100/1, 10100/2, 10100/3, 10100/5 i 10100/6. Wszystkie działki znajdują się w Katastrze Gminy Čukarica. Według tego dokumentu, łączna powierzchnia przedmiotowej działki wynosi 17.341 m kw. Przedmiotowa nieruchomość to stary teren przemysłowy przeznaczony do rewitalizacji. -/-</p>	<p>Koncepcja</p> <p>-/-</p> <p>Przyszły budynek powinien mieć pięć pięter powyżej poziomu gruntu i dwa piętra podziemne. Piętra podziemne są przeznaczone na parking podczas gdy wszystkie poziomy naziemne zostały zaprojektowane jako powierzchnie handlowe. Według wspomnianego projektu koncepcyjnego, przyszły budynek powinien mieć powierzchnię powyżej gruntu wynoszącą 45.250 m kw., podczas gdy powierzchnia brutto poziomów podziemnych powinna wynieść 31.774 m kw. Całkowita powierzchnia przedmiotowego budynku powinna wynieść 77.024 m kw. -/-</p> <p>-/-</p> <p>Założyliśmy, że projekt rozpocznie się w lipcu 2012 roku po zakupie gruntu. Założyliśmy, że okres przed budową wyniesie 9 miesięcy, czas</p>	<p>8.753.000 euro-/-</p> <p>b.d.-/-</p> <p>14.900.000 euro *</p> <p>metoda rezydualna-/-</p>
--	--	---	--	--

<p>budowy 24 miesięcy a okres po zakończeniu budowy 2 miesiące. Okres pozyskiwania najemców wyniesie 24 miesiące i rozpocznie się jednocześnie z etapem budowlanym. Projekt będzie trwał łącznie 42 miesiące i zakończy się w lipcu 2015 r. -/-</p> <p>Założyliśmy średni poziom czynszu w wysokości 23,5 euro za m kw. co daje poziom czynszu brutto w wysokości 8,75 mln euro rocznie. -/-</p> <p>-/-</p> <p>Nieruchomość jest położona przy ulicy Segedinski put 2 w Suboticy. Działka znajduje się 800 metrów od centrum miasta, w pobliżu Wydziału Administracji Biznesu (Ekonomii). Działka zajmuje kwartał pomiędzy ulicą Pala Papa i ulicą Gavriła Principa.</p>	<p>4.970.000 euro</p> <p>3.700.000 euro *</p> <p>Metoda rezydualna</p>
<p>18 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012.-/-</p> <p>EUE_ACTIVE:3512041906/418666.0005</p> <p>EUE_ACTIVE:3512041906/418666.0005</p> <p>-/-</p> <p>[Strona dziewiętnasta]</p> <p>-/-</p> <p>Aktualnie działka jest niezagospodarowana i rozciąga się na pięciu działkach katastralnych o łącznej powierzchni 12.362 m kw. Dla jednej z działek katastralnych o powierzchni 10.874 m kw. został przygotowany plan zagospodarowania przestrzennego. Działka ta jest własnością Skarbu Państwa i "prawo do używania" gruntu należącego do państwa przysługuje: spółce Real Estate Developments doo. -/-</p> <p>-/-</p> <p>Koncepcja</p> <p>Na działce projektowana jest galeria handlowa z 2 piętrami podziemnymi + parter + 3 piętra. Miałyby ona całkowitą powierzchnię zabudowy wynoszącą 63.900 m kw. z czego 39.700 m kw. znajdowałoby się nad poziomem gruntu. Planowana GLA <i>[powierzchnia najmu brutto]</i> to 23.200 m kw., co skutkuje wskaźnikiem efektywności na poziomie 58,4% i stosunkiem ilości miejsc parkingowych do powierzchni GLA na poziomie 1 miejsce na 43 m kw. Na poziomach podziemnych zaplanowano parking z 538 miejscami parkingowymi. Centrum powinno liczyć ponad 100 najemców i oferować supermarket, reprezentatywny wybór artykułów nieżywnościowych, centrum rozrywkowe oraz restaurację. Każdy lokal handlu detalicznego obejmuje powierzchnię handlową z wejściem bezpośrednio od wspólnego obszaru komunikacyjnego od przodu. -/-</p> <p>-/-</p> <p>Założyliśmy średni poziom czynszu w wysokości 19,0 euro za m kw., co stanowi 4.970.000 euro rocznie. Założyliśmy, że projekt rozpocznie</p>	

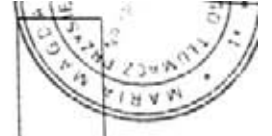
<p>się w lipcu 2012 roku po zakupie gruntów. Założyliśmy że okres przed budową potrwa 18 miesięcy, czas budowy 24 miesiące i okresie po zakończeniu budowy 3 miesiące. Okres pozyskiwania najemców wyniesie 24 miesiące i rozpocznie się równocześnie z etapem budowy. Projekt będzie trwał łącznie 51 miesięcy i zakończy się w styczniu 2016 r. -/-</p> <p>-/-</p> <p>Zakłada się, że IDF w wysokości 1.000.000 euro zostanie zapłacone jednorazowo z 20% zniżką za zapłatę w terminie 30 dni od podpisania umowy. IDF zostało obliczone jako różnica pomiędzy zakładanym IDF dla przyszłego projektu i kredytu IDF obliczonego dla istniejących budynków. -/-</p>	<p>4.550.000 euro-/-</p> <p>12.700.000 euro *</p> <p>Metoda rezydualna-/-</p>
<p>Blok 41b – Nowy Belgrad-/-</p> <p>Działka znajduje się w południowo-wschodniej części Nowego Belgradu, bezpośrednio przy Bulwarze Milutina Milankovića od strony północno-wschodniej, który biegnie równoległe do autostrady E75 i znajduje się na skrzyżowaniu Milutina Milankovića i Bulwaru Umjetnosti. Na południe od działki znajduje się nasyp kolejowy. -/-</p> <p>19 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012-/-</p> <p>EUE_ACTIVE:35120419/06/48866.0005-/-</p> <p>EUE_ACTIVE:35120419/6/48866.0005-/-</p> <p>-/-</p> <p>[Strona dwudziesta]</p> <p>-/-</p>	<p>Obecnie przedmiotowa działka jest niezagospodarowaną działką gruntową. Jednak według przedstawionego nam projektu koncepcyjnego, przyszły kompleks powinien składać się z trzech budynków biurowych (A1, A2 i B). -/-</p> <p>-/-</p> <p>Według projektu budowlanego przedstawionego przez klienta, przyszły kompleks powinien liczyć 29.150 m kw. powierzchni brutto nad poziomem gruntu i 11.300 m kw. pod ziemią. Całkowita powierzchnia przyszłego kompleksu powinna wynosić 40.450 m kw. Według tego samego dokumentu, powierzchnia GLA nad ziemią powinna wynosić 90% powierzchni powyżej poziomu gruntu lub 24.552 m kw. Dwa podziemne poziomy są przeznaczone na parkingi i zgodnie z wyżej wymienionym dokumentem powinno w nim być 230 podziemnych miejsc parkingowych, jak również miejsca parkingowe na powierzchni. -/-</p> <p>-/-</p> <p>Koncepcja</p>

<p>Założyliśmy średni poziom czynszu w wysokości 13,5 euro za m kw. powierzchni biurowej oraz w wysokości 16,8 euro za m kw. powierzchni handlowej. -/-</p> <p>Założyliśmy, że projekt rozpocznie się w lipcu 2012 roku po zakupie pozostałej działki. Założyliśmy, że okres przed budową potrwa 3 miesiące a okres budowy 18 miesięcy. Okres pozyskiwania najemców wyniesie 15 miesięcy, począwszy od kwietnia 2013 roku. Projekt będzie trwał łącznie 31 miesięcy i zakończy się w lipcu 2014 roku. -/-</p> <p>Zakładamy, że IDF w wysokości 3.890,000 zostanie wypłacone jednorazowo z 30% zniżką. Przedmiotowa działka jest własnością Skarbu Państwa i miasto Belgrad posiada prawo do użytkowania działki. Jednakże, jak rozumiemy, prawo dzierżawy ziemi zostało udzielone spółce "Demo Invest d.o.o." -/-</p>	<p>GTC House – Nowy Belgrad-/-</p> <p>Przedmiotowa nieruchomość znajduje się przy skrzyżowaniu ulicy Španskih boraca i bulwaru Zorana Đinđića. Znajduje się w doskonałej lokalizacji w Nowym Belgradzie, zajmując kwartał nr 30. W bliskim sąsiedztwie przedmiotowej nieruchomości znajdują się Atrium Centrum Biurowe, budynek biurowy Blue House i Pałac Serbii, który znajduje się zaledwie 600 m na północny-wschód od przedmiotowej nieruchomości. Naprzeciwko GTC House znajduje się nowy stadion sportowy "Arena" i kilka nowych budynków mieszkalnych. -/-</p>	<p>2.794.643 euro-/-</p>	<p>2.535.222 euro-/-</p>	<p>32.200.000 euro-/-</p>
<p>20 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012-/- EUE_ACTIVE:35120419/06/48866.0005-/- EUE_ACTIVE:35120419/06/48866.0005-/-</p>				
<p><i>[Strona dwudziesta pierwsza]</i></p>				
<p>Opis</p> <p>Działka składa się z jednej działki katastralnej o numerze 1051/12 o łącznej powierzchni 3.597 m kw. Nieruchomość jest własnością spółki GTC međunarodni razvoj nekretnina "d.o.o., Belgrade. -/-</p> <p>-/-</p> <p>Ten nowoczesny biurowiec składa się z jednopiętrowej piwnicy przeznaczonej na parking, parteru i sześciu górnych pięter. Na dachu znajdują się elementy maszyn i urządzeń budynku. W piwnicy znajduje się garaż na 53 samochody, ale także magazyn, schron i kilka maszynowni. Całkowita powierzchnia najmu to 13.295 m kw. oraz 151 miejsce parkingowych. Nieruchomość jest wynajęta w 94%-/-</p>	<p>Nieruchomość znajduje się przy Bulwarze Milutina Milankovića 11a w</p>	<p>3.620.000 euro-/-</p>	<p>3.490.000 euro-/-</p>	<p>41.400.000 euro-/-</p>



<p>Nowy Belgrad-/-</p> <p>Belgradzie. Na skrzyżowaniu Milutina Milankovića i Bulwaru Umetnosti. Jest ona otoczona tymi dwiema ulicami od strony północno-wschodniej i południowo-wschodniej, linią kolejową od strony południowo-zachodniej oraz niezabudowaną działką od strony północno-wschodniej. -/-</p> <p>Nieruchomość jest własnością spółki Atlas Centar doo. -/-</p> <p>-/-</p> <p>Opis</p> <p>Przedmiotowa nieruchomość składa się z 2 budynków (A i B), każdy z parterem i 4 górnymi piętrami o średniej wielkości płyty podłogowej w budynku A wynoszącej 2.150 m kw. i łącznej powierzchni najmu wynoszącej ok. 10.500 m kw. powierzchni biurowej i 1.130 m kw. powierzchni handlowej. Budynek B ma łączną powierzchnię najmu wynoszącą ok. 9.250 m kw. powierzchni biurowej i 1.700 m kw. powierzchni handlowej. -/-</p> <p>-/-</p> <p>Na parterze znajduje się główne wejście oraz atrium prowadzące do dwóch wind i klatek schodowych. Dwa budynki połączone są restauracją na parterze ok./<i>brak fragmentu</i>/. Piętra biurowe są klimatyzowane, mają podwieszane sufity, oraz nasienne urządzenia wentylacyjne. Parking znajduje się przede wszystkim z tyłu budynku i oferuje 302 miejsca. -/-</p>			<p>3.363.055 euro-/-</p>	<p>43.200.000 euro-/-</p>
<p>GTC Avenue 19 - Belgrad-/-</p> <p>Przedmiotowa nieruchomość znajduje się w kwartale 19a, ulica Vladimira Popovića 40 w Belgradzie w doskonałej lokalizacji w Nowym Belgradzie, przy skrzyżowaniu ulic Vladimira Popovića i Jurja Gagarina i Bulwaru Milutina Milankovića. Znajduje się ona w kwartale zdominowanym przez bloki mieszkalne, głównie w otoczeniu budynków mieszkalnych. -/-</p>		<p>3.678.584 euro-/-</p>		
<p>21 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012-/-</p>				
<p>EUE_ACTIVE\35120419\6\48866 0005-/-</p>				
<p>EUE_ACTIVE\35120419\6\48866 0005-/-</p>				
<p>-/-</p>				
<p>{Strona dwudziesta druga}</p>				
<p>-/-</p>				
<p>Opis</p> <p>Nieruchomość jest własnością spółki GTC Business Park doo. -/-</p> <p>-/-</p> <p>Ten nowoczesny budynek biurowy (z 2008 r.) obejmuje dwupiętrową piwnicę z parkingiem, parterem i dziewięcioma piętrami i obejmuje powierzchnię Gł.A wynoszącą 17.059 m kw. W piwnicy znajduje się garaż na 232 samochody, ale także obejmuje magazyn, schron i kilka pomieszczeń technicznych, takich jak maszynownia windy i instalacja</p>				

budynków. -/-	<p>SLOWACJA -/- Jarosova Office Building – Bratislava -/-</p> <p>Przedmiotowa nieruchomość znajduje się w szerszym centrum Bratislavy przy południowej granicy Dzielnicy III, pomiędzy dwoma głównymi drogami nr 502 (ulica Racianska) i 61 (ulica Bajkalska). Od frontu leży przy skrzyżowaniu ulic Jarosova, Kukucinova i Halkova. Lokalizacja jest dostępna za pomocą różnych środków transportu publicznego, w tym pięć linii tramwajowych i sześć autobusowych. -/-</p> <p>Pierwotnie nieruchomość została zbudowana jako prosty biurowiec administracyjny w 1980 roku. Spółka GTC nabyła nieruchomość, rozpoczęła jej przebudowę na początku 2010 roku i ukończyła projekt jako budynek biurowy klasy B + na koniec 2010 roku. -/-</p> <p>Biurowiec oferuje powierzchnię najmu brutto liczącą 13.108 m kw., która składa się z 11.447 m kw. powierzchni biurowej, 933 m kw. powierzchni handlowej oraz 728 m kw. powierzchni magazynowej, w tym powierzchnie wspólne. Znajduje się tam nowy budynek parkingu, posiadający połączenie z budynkiem biurowym, w którym jest 101 podziemnych i 86 zewnętrznych miejsc postojowych. -/-</p> <p>Nieruchomość zajmuje dwie działki, o numerach topograficznych 11723/2 i 11723/5 i pewną część sąsiedniej działki topograficznej o numerze 22022. Właścicielem działki topograficznej o nr 22022 jest lokalna gmina a 1 GTC Jarosova OC s.r.o. dzierżawi je na czas określony pięćdziesięciu lat. Dwie z trzech działek (11723/2, / 5) są obecnie w 100% własnością 1 GTC Jarosova OC s.r.o. (ul. Jarosova 1, Bratislava, Słowacja). Topograficzna działka nr 22022 jest własnością lokalnej gminy i jej część (527 m kw.) jest dzierzawiona przez spółkę 1 GTC Jarosova OC s.r.o. Dzierżawa rozpoczęła się 1 marca 2009 r. i wygasa 28 lutego 2059 r. Roczny czynsz wynosi 7.905 euro. -/-</p>	620.000 euro-/-	1.496.000 euro-/-	15.300.000 euro-/-
<p>22 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012-/- EUE_ACTIVE\35120419\0648866.0005-/- EUE_ACTIVE\35120419\048866.0005-/- -/- [Strona dwudziesta trzecia] -/-</p>	<p>Nieruchomość znajduje się dzielnicy Bratislava III, na wschód od obszaru winnic rozciągającego się na dzielnice Nove Mesto i Raca. Jej lokalizacja stanowi przedłużenie ulubionej dzielnicy mieszkaniowej</p>			



<p>Koliba. Korytarz kolejowy prowadzi w bezpośredniej bliskości działki. Główny dworzec kolejowy oraz centrum miasta znajduje się w odległości 10 minut jazdy, w zależności od natężenia ruchu. -/-</p>	
<p>Vinohradis – mieszkania na sprzedaż. -/-</p> <p>Vinohradis to kompleks niskokondygnacyjnych bloków mieszkalnych i domów jednorodzinnych. Projekt oferuje łącznie 178 lokali, z czego 110 znajduje się w blokach mieszkalnych a 68 w domach jednorodzinnych. Obecnie na sprzedaż oferowane jest 40 mieszkań i 29 miejsc parkingowych. Nieruchomość wybudowana jest na pochyłym obszarze wznoszącym się powyżej poziomu miasta ciągnącym się do podnóża Małych Karpat. -/-</p>	7.300.000 euro-/-
<p>Vinohradis – Fazy I – 5. -/-</p> <p>Nieruchomość znajduje się dzielnicy Bratislava III, na wschód od obszaru winnic rozciągającego się na dzielnice Nove Mesto i Raca. Jej lokalizacja stanowi przedłużenie ulubionej dzielnicy mieszkaniowej Koliba. Korytarz kolejowy prowadzi w bezpośredniej bliskości działki. Główny dworzec kolejowy oraz centrum miasta znajduje się w odległości 10 minut jazdy, w zależności od natężenia ruchu. -/-</p>	
<p>Założenia do Fazy pierwszej: -/-</p> <ul style="list-style-type: none"> • Całkowita powierzchnia działki: 24.754 m kw. • Całkowita powierzchnia mieszkaniowa stref C/D: 3.560 m kw./8.325 m kw. • Łączna powierzchnia tarasów stref C/D: 800 m kw./764 m kw. • Łączna powierzchnia schowków stref C/D: 200 m kw/612 m kw. • Cena powierzchni mieszkalnej stref C/D: 1.743 euro/m kw. /2.050 euro/ m kw. • Cena sprzedaży tarasów została ustalona z 50% rabatem od ceny sprzedaży powierzchni mieszkaniowej • Cena sprzedaży schowków została ustalona z 33% rabatem od ceny sprzedaży powierzchni mieszkaniowej 	3.200.000 euro-/-

23 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012-/-

EUE_ACTIVE\3512041906\48866-0005-/-

EUE_ACTIVE:03120419/048866.0005-/-

-/-

[Strona dwudziesta czwarta]

-/-

<ul style="list-style-type: none"> • Cena miejsca parkingowego została ustalona na 12.000 euro • Czas realizacji projektu - 3 lata <p>-/-</p> <p>Założenia do Fazy 1 (domy szeregowo): -/-</p> <ul style="list-style-type: none"> • Całkowita powierzchnia działki: 2.071 m kw. • Całkowita powierzchnia mieszkalna: 1.280 m kw. (8 domów) • Powierzchnia tarasów: 100 m kw. • Cena sprzedaży powierzchni mieszkaniowej: 1.700 euro/m kw. • Cena sprzedaży tarasów została ustalona z 50% rabatem od ceny sprzedaży powierzchni mieszkaniowej • Szacunkowa cena realizacji dla domów szeregowych: 284.000 euro (w tym parking, ogród i dom) • Czas realizacji projektu - 2 lata <p>-/-</p> <p>Założenia do Fazy 2: -/-</p> <ul style="list-style-type: none"> • Całkowita powierzchnia działki: 14.255 m kw. • Całkowita powierzchnia mieszkalna: 5.964 m kw. • Całkowita powierzchnia tarasów: 1.221 m kw. • Całkowita powierzchnia schowków: 654 m kw. • Całkowita powierzchnia handlowa: 1.880 m kw. • Cena sprzedaży powierzchni mieszkaniowej: 1.890 euro/ m kw. • Cena sprzedaży tarasów została ustalona z 50% rabatem od ceny sprzedaży powierzchni mieszkaniowej • Cena sprzedaży schowków została ustalona z 33% rabatem od ceny sprzedaży powierzchni mieszkaniowej • Cena miejsca parkingowego została ustalona na 12.000 euro • Czynsz dla powierzchni handlowej został ustalony na 12 euro/m kw./miesiąc • Stopa wyjścia dla powierzchni handlowej: 9,50% • Czas realizacji projektu - 3,5 roku <p>-/-</p> <p>Założenia do Fazy 3: -/-</p> <ul style="list-style-type: none"> • Całkowita powierzchnia działki: 21.206 m kw. • Całkowita powierzchnia mieszkalna (strefy Vilas 1/ Vilas 2/ Vilas 3): 3.799/6.358/1844 m kw. • Całkowita powierzchnia tarasów (strefy Vilas 1/ Vilas 2/ Vilas 3): 	<p>100.000 euro-/-</p> <p>1.800.000 euro-/-</p> <p>3.700.000 euro-/-</p>
---	--



1.262/ 1.800 / 468 m kw.

24 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012-/-

EUE_ACTIVE:35120419/6/48866 0003-/-

EUE_ACTIVE:35120419/6/48866 0003-/-

-/-

[Strona dwudziesta piąta]

-/-

- Całkowita powierzchnia schowków (strefy Vilas 1/ Vilas 2/ Vilas 3): 159/570/113 m kw.
- Cena sprzedaży powierzchni mieszkaniowej (strefy Vilas 1/ Vilas 2/ Vilas 3): € 1.943 / m kw. / € 1.943 / m kw. / € 2.100 / m kw.
- Cena sprzedaży tarasów została ustalona z 50% rabatem od ceny sprzedaży powierzchni mieszkaniowej
- Cena sprzedaży schowków została ustalona z 33% rabatem od ceny sprzedaży powierzchni mieszkaniowej
- Cena podziemnego miejsca parkingowego została ustalona na 12.000 euro
- Cena naziemnego miejsca parkingowego została ustalona na 8.000 euro
- Czas realizacji projektu - 4,5 roku

-/-

Założenia do Fazy 4: -/-

- Całkowita powierzchnia działki: 11.130 m kw.
- Całkowita powierzchnia mieszkalna: 4.322 m kw.
- Całkowita powierzchnia tarasów: 1.297 m kw.
- Całkowita powierzchnia schowków: 480 m kw.
- Cena sprzedaży powierzchni mieszkaniowej: € 2.184 / m kw.
- Cena sprzedaży tarasów została ustalona z 50% rabatem od ceny sprzedaży powierzchni mieszkaniowej
- Cena sprzedaży schowków została ustalona z 33% rabatem od ceny sprzedaży powierzchni mieszkaniowej
- Cena podziemnego miejsca parkingowego została ustalona na 12.000 euro
- Cena naziemnego miejsca parkingowego została ustalona na 8.000 euro
- Czas realizacji projektu - 5 lat

-/-

Założenia do Fazy 5:

- Całkowita powierzchnia działki: 22.706 m kw.
- Całkowita powierzchnia mieszkalna: 20.250 m kw.

1.500.000 euro-/-

8.700.000 euro-/-

- Całkowita powierzchnia tarasów: 3.038 m kw.
- Całkowita powierzchnia schowków: 870 m kw.
- Cena sprzedaży powierzchni mieszkaniowej: € 2.090 / m kw.
- Cena sprzedaży tarasów została ustalona z 50% rabatem od ceny

25 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012-/-

EUE_ACTIVE\3512041906\48866.0005-/-
EUE_ACTIVE\3512041906\48866.0005-/-

-/-

[Strona dwudziesta szósta]

-/-

- sprzedaży powierzchni mieszkaniowej
- Cena sprzedaży schowków została ustalona z 33% rabatem od ceny sprzedaży powierzchni mieszkaniowej
- Cena podziemnego miejsca parkingowego została ustalona na 12.000 euro
- Cena naziemnego miejsca parkingowego została ustalona na 8.000 euro
- Czas realizacji projektu - 5,5 roku-/-

-/-

Park - Bratysława

3.300.000 euro-/-

Nieruchomość jest położona w dzielnicy Bratysława III w pobliżu Racianske Mýto, ważnego węzła komunikacyjnego. Lokalizacja jest głównie mieszkalna z obiektami handlowymi. Naprzeciw działki znajduje się duży park z dużą ilością zieleni. Dostęp do działki znajduje się od ulicy Sancova, jednej z głównych arterii komunikacyjnych w mieście. Główny dworzec kolejowy i centrum miasta znajdują się w odległości 5-7 minut jazdy, w zależności od natężenia ruchu. -/-

-/-

Planowany projekt obejmuje w sumie 99 jednostek tworzących 9,354 m kw. powierzchni netto, gdzie 57 jednostek będą stanowić mieszkania znajdujące się na sześciu niższych piętrach, podczas gdy pozostałe mieszkania zlokalizowane będą na pozostałych wyższych piętrach tego budynku. Projekt będzie oferował powierzchnię biurową znajdującą się na 4 piętrach i zajmującą 3.548,28 m kw. powierzchni najmu netto. Parter składa się z głównego wejścia do budynku, wejścia do podziemnego parkingu i lokali handlowych o powierzchni 828 m kw. Budynek będzie oferował 351 miejsc parkingowych. -/-

-/-

Przy opracowywaniu opinii o wartości m kw. powierzchni handlowej i parkingu, przeprowadziliśmy własne badania rynku dotyczące osiągalnej stawki czynszu za m kw. Tak więc przyjęliśmy stopy



czynszu w wysokości 9 euro/m kw./miesiąc dla powierzchni biurowe i
15 euro za m kw./miesiąc dla powierzchni handlowej. -/-

26 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012-/-

EUE_ACTIVE:35120419/06/48866.0005-/-

EUE_ACTIVE:35120419/64/48866.0005-/-

-/-

[Strona dwudziesta siódma]

-/-

2 BULGARIA-/-

Avenue Mall

Burgas-/-

-/-

Lokalizacja

Projekt centrum handlowego w Burgas, w Bulgarii, nad Morzem Czarnym.-/-

-/-

Przedmiotowa nieruchomość położona jest na północ od centrum miasta, przy Janko Komitov Boulevard i znajduje się około 1,5 km od centrum miasta. Nieruchomość położona jest 1,5 km na południe od centrum miasta. W okolicy znajduje się niewielki park handlowy od północy, z następującymi najemcami: Kaufland, Praktiker i Aiko. Obszar ten to stary obszar przemysłowy przebudowywany głównie w obszar mieszkalny i detaliczny. Adres to Janko Komitov 6, Burgas, Bulgaria.-/-

-/-

Projekt budynku obejmuje trzypiętrowe centrum handlu detalicznego.-/-

-/-

Koncepcja

Proponowany projekt obejmuje trzy główne piętra handlu detalicznego i 1.500 miejsc parkingowych. Łączna powierzchnia najmu wyniesie 36.831,6 m kw. z proponowaną powierzchnią 500 m kw. na magazyn i 10 kiosków, które powinny działać na powierzchni 71,8 m kw. Zgodnie z otrzymanymi informacjami, całkowita powierzchnia zabudowy wyniesie 88.655 m kw.-/-

-/-

Zostaliśmy poinformowani przez klienta, że zawarto wstępne umowy najmu na powierzchnię 18.416,03 m kw. (50,0%). Kluczowi najemcy centrum to Carrefour, H & M, Zara i Cinema City. W sumie 37 najemców podpisało już umowy najmu.-/-

50.110.000 euro-/-

<p>Prawo Własności</p> <p>-/- Działka posiada numer identyfikacyjny 07079.604.60. Znajduje się w strefie zagospodarowania przestrzennego nr 53 i według opisu zajmuje 40.921 m kw., jednak akt notarialny (z 1998 roku) opisuje, że działka zajmuje 41.400 m kw. Sprawdziłszy plan działki przedstawiony przez Galleria Burgas z dnia 04.06.2010 r. i wnioskujemy, że nieruchomości jest własnością spółki Galleria Burgas EAD, według bułgarskiego odpowiednika prawa własności. Przedmiotowa nieruchomość jest ujęta w statucie spółki Galleria Burgas.-/-</p>	<p>27 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012.-/- EUE_ACTIVE\35120419\6048866.0005.-/- EUE_ACTIVE\35120419\648866.0005.-/- -/-</p>	<p>37.620.000 euro.-/-</p>
<p>Stara Zagora Galleria Stara Zagora-/-</p>	<p>Centrum Handlowe.-/-</p>	<p>-/-</p>
<p>Lokalizacja</p>	<p>-/-</p>	<p>Przedmiotowa działka znajduje się w Starej Zagorze na wschodnim obrzeżu miasta około 1 km od centrum miasta. Korzysta z doskonałej ekspozycji od frontu dzięki lokalizacji przy Nikola Petkov Boulevard, który zapewnia dobre połączenia między centrum miasta a autostradą Trakia. Komunikacja miejska do projektu jest dobra, z przystankiem znajdującym się bezpośrednio przed nieruchomością na Nikola Petkov Boulevard. Stacja kolejowa w Starej Zagorze znajduje się około 1km na zachód, w kierunku południowej części centralnej dzielnicy biznesowej. Okolica obejmuje głównie nieruchomości mieszkalne i usługowe, takie jak stacje benzynowe i małe, parterowe sklepy. Adres to 30 Han Asparuh Street, Stara Zagora, Bułgaria.-/-</p>
<p>Opis</p>	<p>-/-</p>	<p>Na dzień wizji lokalnej nieruchomość została ukończona i działała według międzynarodowych standardów centrów handlowych. Projekt obejmuje cztery piętra powierzchni handlowych, gdzie najniższe z pięter dzieli powierzchnię z częścią parkingu podziemnego. Biorąc pod uwagę, że na parterze będzie mieścić się supermarket, parking posiada idealną lokalizację dla przepływu klientów, umożliwiającą łatwy transport ciężkich ładunków z supermarketu. Mimo że punkt ten może wydawać się podstawowym elementem, jest to funkcjonalność, która została zapamiętana w niektórych bułgarskich centrach handlowych.</p>



Wszystkie piętra nadziemne są połączone windami i schodami ruchomymi a korytarze posiadają dużą ilość naturalnego światła. Zostaliśmy poinformowani, że całkowita powierzchnia centrum wynosi 25.406,47 m kw. Wielkość ta obejmuje rezerwę o wielkości 594,62 m kw. na powierzchnię magazynową, jednak nie obejmuje 169,19 m kw. dla kiosków. Dlatego też powierzchnia handlowa pod wynajmem ma 24.811,85 m kw.-/-

Zostaliśmy poinformowani, że 20.193,43 m kw. (81,0%) jest obecnie wynajęte. Kluczowi najemcy centrum to Mercator, Reserved, Zara i Cinema City. W sumie 53 najemców posiada podpisane umowy najmu. Średnia ważona okresu najmu wynosi 6,25 roku.-/-

Prawo Własności

-/-
Kształt działki jest zbliżony do prostokąta. Działki ma łącznie 12.420 m kw. według aktu notarialnego. Akt własności z dnia 17 lipca 2007 r. został nam przedstawiony przez Galerię (...)-/-

28 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012.-/-

EUE_ACTIVE:351204196648866.0005.-/-

EUE_ACTIVE:351204196648866.0005.-/-

-/-

[Strona dwudziesta dziewiąta]

-/-

(...) Stara Zagora i wnioskujemy, że właścicielem działki według bułgarskiego odpowiednika prawa własności jest spółka Galerii Stara Zagora AD.-/-

-/-

Projekt Centrum Handlowego.-/-

-/-

Warna Galleria Varna Lokalizacja

36.200.000 euro (Metoda rezydualna)-/-

Warna znajduje się w skrajnej wschodniej części Bułgarii, znaczące miasta w Województwie Warna to Dobricz, Szumen i Targovishte, natomiast Burgas znajduje się około 120 km na południe. Projekt Galleria Varna znajduje się przy skrzyżowaniu Republika Boulevard i Slivnitsa Boulevard w zachodniej części miasta, około 3 km od centrum miasta. Działka znajduje się ok. 0,5 km na północ od Vladislav Varnenski Boulevard. Adres to 1 Republika Boulevard.-/-

-/-

Projekt korzysta z dobrej widoczności, ze względu na narożną lokalizację, ze strony dwóch głównych bulwarów. Centra Praktiker i Picadilly znajdują się na południe od projektu po zachodniej stronie Republika Boulevard, po tej samej stronie co przedmiotowy projekt. Projekt jest otoczony głównie nieruchomościami mieszkaniowymi i

<p>projektami handlowymi. Kolejna korzyść to lokalizacja w dalszej odległości od dominującego projektu „Grand Mall Varma”.-/-</p> <p>-/-</p> <p>Nieruchomość jest podobna do innych obiektów GTC zakresie projektu i układu ogólnego, co dodaje projektowi ogólnej atrakcyjności. Jeżeli nieruchomość zostanie zakupiona, uważamy że roboty i centrum handlowe zostaną przygotowane do otwarcia w ciągu 16 miesięcy.-/-</p> <p>-/-</p> <p>Proponowany projekt obejmuje cztery główne piętra handlowe i 1300 miejsc parkingowych. Łączna powierzchnia najmu przeznaczona pod lokale handlowe będzie wynosić 38.317,17 m kw., przy sugerowanej powierzchni magazynowej o wielkości 550 m kw. i z kolejnymi 19 kioskami, które powinny funkcjonować na 373,4 m kw. powierzchni. Zgodnie z otrzymanymi informacjami, całkowita powierzchnia zabudowy wynosi około 54.100 m kw.-/-</p> <p>-/-</p> <p>Według przedstawionych planów, dolny poziom handlowy będzie obejmować supermarket, który jest jednym z głównych najemców w centrum, z planowaną powierzchnią 3.730 m kw. Ponadto niższy poziom obejmować będzie podziemny parking. Na parterze znajduje jedno główne wejście do centrum, które (...)-/-</p> <p>29 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012.-/- EUE_ACTIVE:351204190648866.0005.-/- EUE_ACTIVE:35120419648866.0005.-/-</p> <p>-/-</p> <p>[Strona trzydziesta]</p> <p>-/-</p>	<p>(...) rozprowadza ruch klientów po całości centrum. W standardzie działają schody ruchome, które będą znajdować się w trzech różnych miejscach centrum handlowego. Ponadto w centralnej części centrum znajdować się będzie przeszklona winda. Piętro bezpośrednio nad parterem, pierwsze piętro, odzwierciedla układ parteru, z możliwością budowy lokalu kluczowego najemcy na dwóch piętrach, jeśli takie będzie życzenie najemców. Poziom na którym znajdują się lokale rozrywkowe ma plan podobny do parteru i pierwszego piętra, jednak znajduje się na nim mniej lokali, ze względu na dominację kina i ze względu na fakt, że piętra na których znajdują się powierzchnie handlowe mają bardzo otwarty plan.-/-</p> <p>Na dzień wyceny nieruchomości zawarto wstępne umowy najmu na 10% nieruchomości z 7 najemcami.-/-</p>
---	--



<p>Prawo Własności</p> <p>Wnioskujemy, że spółka Galleria Varna EOOD jest posiadaczem prawa własności do przedmiotowej nieruchomości zarejestrowanego w Katastralnej Księdze Wieczystej. Działka ma w dużej mierze nieregularny kształt, jednak wschodnia granica działki jest znacznie dłuższa niż południowa granica. Powierzchnia działki wynosi 33.643 m kw. Informacje te zostały przekazane przez spółkę GTC na podstawie planu sytuacyjnego działki.-/-</p> <p>Nr identyfikacyjny działki to 10135.3514.547. Plan sytuacyjny z dnia 30.09.2008 r., określa adres jako ulica "Zapadna Promislenna Zona", która, jak zakładamy, jest starą nazwą.-/-</p>	<p>5.500.000 euro (Metoda rezydualna)-/-</p>
<p>Burgas Działka Budowlana</p> <p>Przedmiotowa nieruchomość znajduje się w Burgas, w skrajnej, wschodniej części Burgarii, które jest czwartym co do wielkości miastem i gminą w Bułgarii.-/-</p> <p>Lokalizacja</p> <p>Przedmiotowa nieruchomość położona jest na północ od centrum miasta przy ulicy Odrin i znajduje się w odległości około 1.5 km od centrum miasta. Na północ od działki znajduje się niewielki park handlowy, składający się z następujących najemców: Aiko, Kaufland i Praktiker. Od strony wschodniej od tego projektu handlowego, znajduje się nowy projekt handlowy "Galeria Burgas".-/-</p> <p>Działka ma w dużej mierze kształt prostokąta. Zgodnie z przedstawionym planem sytuacyjnym, działka ma powierzchnię 26.434 m kw., ale zgodnie z umową kupna powierzchnia liczy 26.470 m kw.-/-</p> <p>Opis Działki</p> <p>Z umowy przedstawionej przez klienta odczytujemy, że numer identyfikacyjny działki to 07079.604.81 z adresem: Burgas City, PZ "Sever". Otrzymaliśmy do wglądu umowę (...)-/-</p> <p>30 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012-/-</p> <p>EUE_ACTIVE:351204190648866.0005-/-</p> <p>EUE_ACTIVE:351204190648866.0005-/-</p> <p>-/-</p> <p>[Strona trzydziesta pierwsza]</p> <p>-/-</p>	<p>(...) aportu, w której spółka GTC Business Park EAD nabyła przedmiotową działkę od spółki Galleria Burgas AD. Wnioskujemy, że działka jest własnością spółki GTC Business Park EAD. Jednakże nie zostały nam przedstawione dokumenty potwierdzające prawo własności.-/-</p>

Prawo Własności	<p>-/-</p> <p>Ruse znajduje się w północno - wschodniej części Bulgarii, na prawym brzegu rzeki Dunaj, 300 km na północny - wschód od Sofii i 200 km na północny - zachód od bułgarskiego wybrzeża Morza Czarnego, liczy około 265.000 mieszkańców.-/-</p> <p>-/-</p> <p>Działka budowlana Ruse znajduje się w centralno - wschodniej części miasta, wzdłuż Lipnik Blvd, około dwa kilometry na wschód od charakterystycznych punktów centrum i ok. 3km na zachód rumuńskiej agencji celnej; od jej północnej części, na Rodina Blvd, prowadzone są szerokie prace w zakresie poprawy infrastruktury, które znacznie ułatwią dostęp do przyszłego projektu. Obecnie do działki istnieje łatwy dojazd samochodem przez Lipnik Blvd, który łączy działkę z centrum miasta i obszarem nadgranicznym. Adres to 73 Lipnik Boulevard.-/-</p> <p>-/-</p> <p>Działka obejmuje łączną powierzchnię 34,368 m. kw. i ma w zasadzie kształt prostokąta. Główna oś podłużna działki jest zorientowana w kierunku zachód-wschód. Działka korzysta z doskonałej widoczności i ekspozycji, ze względu na szeroką styczość z arterią Lipnik.-/-</p> <p>-/-</p> <p>Z umowy przedstawionej przez klienta rozumiemy, że numer identyfikacyjny działki to 63427.7.631 z adresem 73 Lepnik Boulevard. Wnioskujemy, że działka nieruchomości jest własnością spółki NRL EAD, jednak nie przedstawiono nam dokumentów potwierdzających własność.-/-</p>	7.7000.000 euro (Metoda rezydualna)
<p>31 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012.-/-</p> <p>ELJE_ACTIVE:35120419/0648866.0005.-/-</p> <p>ELJE_ACTIVE:35120419/0648866.0005.-/-</p> <p>-/-</p> <p>(Strona trzydziesta druga)</p> <p>-/-</p>	<p>WĘGRY</p> <p>Center Point I</p> <p>Lokalizacja</p> <p>Przedmiotowa nieruchomość znajduje się na peszterskim brzegu Dunaju, w północnej części XIII dzielnicy Budapesztu. Front nieruchomości leży na skrzyżowaniu Vaci Ut i Petnehazy utca. Projekt znajduje się bezpośrednio przy niebieskiej linii metra (M1) a stacja Arpad Hid znajduje się w odległości 150 m od przedmiotowej nieruchomości. Okolica ta jest w przeważającej części handlowa, choć występują w niej pojedyncze lokalizacje mieszkalne. Bezpośrednio na</p>	<p>2.853.132 euro.-/-</p> <p>3.280.976 euro ertv(szacowana wartość najmu)-/-</p> <p>41.700.000 euro.-/-</p>



południe od nieruchomości znajdują się Sądy Grodzkie i Komenda Główna Policji. Naprzeciwko, po drugiej stronie Váci Ut, znajdują się budynki mieszkalne.-/-
Obszar ten doświadcza szybkiego rozwoju i inwestycji w zakresie nowych budynków komercyjnych i mieszkaniowych.-/-

-/-

Opis
Budynki zostały wybudowane przez GTC Real Estate Development Hungary Zrt. Jest to spółka zależna GTC International Group, która jest jednym z największych deweloperów w regionie i działa jako deweloper na rynku Europy Środkowej i Wschodniej od 1994 roku. Budynek został zaprojektowany przez Zohoki Demeter Associates.

-/-

Budynki zostały wybudowane w 2 fazach. Budynek CP 1 został ukończony w 2004 roku, podczas gdy budynek CP 2 został ukończony wiosną 2006 roku. Center Point 1 oferuje 17.754 m kw. powierzchni biurowej, 960 m kw. powierzchni handlowej i 253 m kw. powierzchni magazynowej oraz 264 miejsca parkingowe. Center Point 2 oferuje 20.448 m kw. powierzchni biurowej, 545 m kw. powierzchni handlowej i 1.711 m kw. i 1.210 m kw. innych powierzchni, w tym konferencyjnej, fitness i inne rodzaje powierzchni, ponadto 365 miejsc parkingowych. Biurowa powierzchnia najmu klasy A, powierzchnia handlowa i magazynowa jest rozłożona na ośmiu piętrach naziemnych i trzech podziemnych poziomach parkingowych, zapewniając dobry współczynnik miejsc parkingowych w rejonie wynoszący 1.65 m kw.-/-

-/-

Główne wejście do budynku znajduje się od ulicy Petnehazy utca dla budynku CP 1 a dla budynku CP2 od Váci Ut. Wjazd do garażu znajduje się od Lomb utca. Przy wszystkich wejściach znajdują recepcje działające w systemie 24/7. Ponadto na parterze znajdują lokale wypoczynkowe i handlowe, w tym restauracja w budynku CP 1.-/-

32 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012.-/-

EUE_ACTIVE:351204196048866.0005.-/-

EUE_ACTIVE:351204196048866.0005.-/-

-/-

[Strona trzydziesta trzecia]

-/-

Prawo Własności

Uzyskalismy wyciąg z rejestru gruntów z dnia 24 stycznia 2012 r., który stanowi, że nieruchomości (HRSZ: 27797/3) znajduje się przy Váci Ut 81-85 i rozciąga się na powierzchni 0,8766 ha. 0,3917 ha jest przypisane nieruchomości CP 1, która jest zarejestrowana w urzędzie

<p>rejstru gruntów Dzielnicy XIII, pod numerem działki topograficznej 27797/3 i znajduje się we własności spółki Center Point I. Ingatlanhasznosító Kft.. Teren jest płaski i ma swobodny dostęp do Váci Ut i Petehazy utca.-/-</p> <p>Wnioskujemy, że spółki Váci út 81-85 Ingatlanfejlesztő Kft. (1088 Budapest, Rákóczi út 1-3) i Center Point I. Ingatlanhasznosító Kft. (H-1139 Budapest, Váci út 81) posiadają prawo własności w stosunku do przedmiotowej nieruchomości.-/-</p>	<p>Center Point 2 Lokalizacja</p>	<p>3.660.978 euro/-</p>	<p>3.935.779 euro/-</p>	<p>49.700.000 euro/-</p>
<p>Przedmiotowa nieruchomość znajduje się na peszeńskim brzegu Dunaju, w północnej części XIII dzielnicy Budapesztu. Front nieruchomości leży na skrzyżowaniu Váci Ut i Petehazy utca. Projekt znajduje się bezpośrednio przy niebieskiej linii metra (M1) a stacja Arpad Híd znajduje się w odległości 150 m od przedmiotowej nieruchomości. Okolica ta jest w przeważającej części handlowa, choć występują w niej są pojedyncze lokalizacje mieszkalne. Bezpośrednio na południe od nieruchomości znajdują się Sady Grodzkie i Komenda Główna Policji. Naprzeciwko, po drugiej stronie Váci Ut, znajdują się budynki mieszkalne. -/-</p> <p>Obszar ten doświadcza szybkiego rozwoju i inwestycji w zakresie nowych budynków komercyjnych i mieszkaniowych. -/-</p> <p>Budynki zostały wybudowane przez GTC Real Estate Development Hungary Zrt. Jest to spółka zależna GTC International Group, która jest jednym z największych deweloperów w regionie i działa jako deweloper na rynku Europy Środkowej i Wschodniej od 1994 roku. Budynek został zaprojektowany przez Zoboki Demeter Associates. -/-</p> <p>Budynki zostały wybudowane w 2 fazach. Budynek CP 1 został ukończony w 2004 roku, podczas gdy budynek CP 2 został ukończony wiosną 2006 roku. Center Point 1 stanowi obejmuje 17.754 m kw. powierzchni biurowej, 960 m kw. powierzchni handlowej i 253 m kw. powierzchni magazynowej oraz 264 miejsca parkingowe. Center Point 2 oferuje 20.448 m kw. powierzchni biurowej, 545 m kw. powierzchni handlowej i 1.711 m kw. i 1210 m kw. innych powierzchni, w tym konferencyjnej, fitness i inne rodzaje powierzchni, ponadto (...)-/-</p>				

33 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012.-/-

EUE_ACTIVE\35120419\6043866.0005.-/-

EUE_ACTIVE\35120419\648366.0005.-/-

-/-



[Strona trzydziesta czwarta]

<p>(...) 365 miejsc parkingowych. Powierzchni najmu biurowa klasy A, handlowa i magazynowa jest rozłożona na ośmiu piętrach naziemnych i trzech podziemnych poziomach parkingowych, zapewniając dobry współczynnik miejsc parkingowych w rejonie wynoszący 1:65 m kw. - -/-</p> <p>Główne wejście do budynku znajduje się od ulicy Petnehazy utca dla budynku CP 1 a dla budynku CP2 od Váci Ut. Wjazd do garażu znajduje się od Lomb utca. Przy wszystkich wejściach znajdują recepcje działające w systemie 24/7. Ponadto na parterze znajdują lokale wypoczynkowe i handlowe, w tym restauracja w budynku CP 1. -/-</p>	<p>Prawo Własności</p> <p>Uzyskaliśmy wyciąg z rejestru gruntów z dnia 24 stycznia 2012 r., który stanowi, że nieruchomości (HRSZ: 27797/3) znajduje się przy Váci Ut 81-85 i rozciąga się na powierzchni 0,8766 ha. 0,3917 ha jest przypisane nieruchomości CP 1, która jest zarejestrowana w urzędzie rejestru gruntów Dzielnicy XIII, pod numerem działki topograficznej 27797/3 i znajduje się we własności spółki Center Point I. Ingatlanhasznosító Kft.. Teren jest płaski i ma swobodny dostęp do Váci Ut i Petnehazy utca. -/-</p> <p>Wnioskujemy, że spółki Váci út 81-85 Ingatlanfejlesztő Kft. (1088 Budapest, Rákóczi út 1-3) i Center Point I. Ingatlanhasznosító Kft. (H-1139 Budapest, Váci út 81) posiadają prawo własności w stosunku do przedmiotowej nieruchomości. -/-</p>	<p>Metro Office Lokalizacja</p> <p>Przedmiotowa nieruchomość znajduje się na pesznieńskim brzegu Dunaju, w północnej części XIII Dzielnicy Budapesztu. Nieruchomość od frontu graniczy ze skrzyżowaniem ulic Váci Ut i Gacs utca. Projekt ten znajduje się bezpośrednio przy niebieskiej linii metra (M1) a stacja Ujpest-Városcapu jest w zasięgu 100 m od przedmiotowej nieruchomości. Okolice ta jest w przeważającej części handlowa choć występują na niej pojedyncze obszary nieruchomości mieszkalnych. Bezpośrednio na południe od nieruchomości znajduje się hipermarket Tesco i dwa niezależne budynki biurowe. Na zachód od nieruchomości znajduje się parking systemu Parkuj i Jedź. -/-</p> <p>Opis</p> <p>W budynku znajdują się wszystkie udogodnienia oczekiwane od budynku klasy A. Górne piętra mają możliwości skorzystania z tarasów</p>
		2.512.273 euro/-
		2.548.896 euro/-
		31.100.000 euro/-

dachowych. Pod budynkiem znajdują się nad 3 poziomy podziemne, zapewnijące miejsca parkingowe dla 222 samochodów, parter i 8 górnych pięter, oferujących około 16.192 m kw. elastycznej powierzchni biurowej i 547 m kw.(...)-/-

34 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012-/-

EUJE_ACTIVE:3512041906048866.0005-/-

EUJE_ACTIVE:3512041906048866.0005-/-

-/-

[Strona trzydziesta piąta]

-/-

(...) powierzchnii biurowej. Obiekt ma dwa niezależne wejścia obsługujące budynki A i B.-/-

-/-

Przedmiotowa nieruchomości jest obecnie w 75% własnością spółki GTC Metro Ingatlanfejlesztő Kft., H-1139 Budapest, Vaci Ut 81, a w 25% spółki Toborzó-Széplak Kft. z tym samym adresem dla działki 26004/53.-/-

Prawo Własności

-/-

Przedmiotowa nieruchomości stanowi własność na podstawie prawa własności.-/-

**Biura Spiral I.
Lokalizacja**

3.005.898 euro-/-

4.705.634.-/-

55.100.000 euro-/-

Przedmiotowa nieruchomości położona jest na peszterskim brzegu Dunaju w XIII Dzielnicy Budapesztu. Nieruchomości leży przy skrzyżowaniu ulic Dózsa György út i Szabolcs utca. Nieruchomość znajduje się na terenie dawnego budynku parkingu Spirali oraz warsztatów i cieszy się doskonałą lokalizacją przy Dózsa György út. Historycznie, obszar ten stanowił mieszankę budynków przemysłu lekkiego i niskiej jakości mieszkań. Obszar ten jest świadkiem szybkiego rozwoju i inwestycji w zakresie nowych budynków komercyjnych i mieszkaniowych. W ciągu ostatnich 3 lat, Lehel út i Dózsa György út zostały wyrównane, co złagodziło zagęszczenie ruchu, zakończono realizację kilku nowych projektów komercyjnych, takich jak Centrala spółki Medimpex i nowych projektów mieszkaniowych.-/-

Opis

W budynku znajdują się wszystkie udogodnienia jakich oczekuje się od budynku klasy A. Lokatorzy górnych pięter mogą korzystać z ogrodu na dachu. Budynek posiada 3 piętra podziemne, w których znajduje się 426 miejsc parkingowych, parter i 7 górnych pięter, które oferują około 28.500 m kw., elastycznej w aranżacji, powierzchni biurowej i około 2.200 m kw. powierzchni handlowej. Każde piętro powierzchni biurowej oferuje około 3.800 m kw. Obiekt posiada dwa niezależne



<p>wejścia obsługujące budynki.-/-</p> <p>Prawo Własności</p> <p>Przedmiotowa nieruchomości jest obecnie własnością spółki Spiral I. Ingatlanfejlesztő Kft. H-1139 Budapest, Váci út 81. Przedmiotowa nieruchomości jest własnością na podstawie prawa własności. Przedmiotowa nieruchomości leży na działce o numerze HRSZ. 28148/2, która ma powierzchnię ok. 0,9553 ha. Składa się ona z jednego samodzielnego budynku, którego większa część biegnie równoległe do Dózsa György út. Dostęp do nieruchomości znajduje się od ulicy Szabolcs utca.-/-</p>	<p>35 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012.-/-</p> <p>EUE_ACTIVE:35120419/06048866.0005.-/-</p> <p>EUE_ACTIVE:35120419/048866.0005.-/-</p> <p>-/-</p> <p>[Strona trzydziesta szósta]</p> <p>-/-</p>	<p>3.510.000 euro</p>	<p>6.000.000 euro (Metoda rezydualna)</p>
<p>Działka Spiral II</p> <p>Lokalizacja</p> <p>Przedmiotowa nieruchomości położona jest po peszterskiej stronie Dunaju w Dzielnicy XIII Budapesztu. Nieruchomość znajduje się przy Lehel utca, od frontu tej ulicy. Historycznie obszar ten stanowił mieszkanek przemysłu lekkiego i niskiej jakości mieszkań. Obszar jest świadkiem szybkiego rozwoju i inwestycji w zakresie nowych budynków komercyjnych i mieszkaniowych. W ciągu ostatnich 4 lat ukończono kilka nowych projektów komercyjnych, takich jak Centrala Medimpex, Biurowiec Spiral I i nowe inwestycje mieszkaniowe. Naprzeciw działki znajduje się szkoła, a obok niej znajduje się urząd dzielnicyowy Urzędu Skarbowego.-/-</p>	<p>Opis</p> <p>Teren działki jest płaski a jego przybliżone wymiary wynoszą 65 m wzdłuż Lehel ut i 100 m głębokości na osi wschód-zachód. Uznajemy, że wszystkie media są dostępne dla nieruchomości, w tym energia elektryczna, gaz, woda i kanalizacja. Założyliśmy, że wydajność tych usług jest odpowiednia do wykorzystania w przyszłości przez nieruchomości, ale nie byliśmy w stanie sprawdzić, czy tak jest w rzeczywistości.-/-</p> <p>Obecne przeznaczenie nieruchomości w planie zagospodarowania przestrzennego to I-XIII-R/, obszar rewitalizacji instytucjonalnej.-/-</p> <p>Nieruchomość nie znajduje się pod ochroną budynków historycznych ani pod żadną inną ochroną.-/-</p> <p>Faza II projektu Spiral ma oferować prawie 24.000 m kw. najmu powierzchni biurowych klasy A, handlowych i magazynowych, znajdujących się na siedmiu kondygnacjach naziemnych i trzech</p>		

piętrach podziemnych. Dodatkowo poziom podziemny zapewnienia 348 bezpiecznych miejsc parkingowych dla długoterminowego użytkownika przez najemców i krótkoterminowego użytkownika przez odwiedzających budynek.-/-

Prognozujemy, że przyszły budynek Fazy II budynku Spiral będzie miał podobne specyfikacje jak Faza I budynku biurowego klasy A.

-/-

Przedstawiono nam kopię odpisu z katastralnej księgi wieczystej o nr 28143/3 katastru dzielnicy Budapesztu, z dnia 10 października 2011 r., potwierdzającą własność spółki Spiral II Hungary Ingatlanfejlesztő Kft. jak również prawo do przedmiotowej działki budowlanej. Dokumenty te określają łączną wielkość działki na 6.502 m kw.-/-

36 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012.-/-

EUE_ACTIVE:03120419/06/48866.0005.-/-

EUE_ACTIVE:03120419/06/48866.0005.-/-

-/-

[Strona trzydziesta siódma]

-/-

Działka
Renaissance
Lokalizacja

Przedmiotowa nieruchomość zajmuje dobrą lokalizację w XIV dzielnicy o nazwie Zuglo, we wschodniej części Budapesztu. Najbliższa okolica nazywa się Alsórákos i jest największym kwartałem Zuglo. Przedmiotowe działki znajdują się w pobliżu projektu mieszkaniowego Paskal Park. Widoczność działek jest doskonała, dzięki położeniu na skrzyżowaniu ulic Szugló i Miskolci. Działki znajdują się także w pobliżu łaźni Rakos-Brook i Paskal, około 1 km od ruchliwego węzła Bosnyák tér. Dostęp dla ruchu kołowego jest również łatwy od strony ulic Nagy Lajos Király lub Egressy.-/-

6.800.000 euro
(Metoda rezydualna)-/-

Opis

Powierzchnia działki jest pokryta trawą. Jest ona ogrodzona plotem z drutu kolczastego. Na działce nie ma żadnych wzniesień. Widoczność działek jest doskonała. Obiekt leży w jurysdykcji dzielnicy Budapeszt XIV, której plan zagospodarowania znajduje się w planie 19/2003 (VII.08), i obejmuje nieokreślony okres. Obecne przeznaczenie nieruchomości to obszar instytucjonalny dwóch rodzajów: IZ-XIV/L), oraz (I-XIV/LA/2), co wydaje się zgodne z przeznaczeniem obecnie realizowanym na nieruchomości. Obecny wskaźnik kształtowania zabudowy wynosi od 1,0 do 1,5.-/-

-/-


Prawo Własności

Przedstawiono nam kopię odpisu katastralnej księgi wieczystej o nr 31373/4, 31373/8, 31373/11, 31373/18, 31373/19, 31373/20 katastralnej dzielnicy Budapesztu z dnia 10 października 2011 r., potwierdzającą

	<p>własność spółki Preston Park Kft., do przedmiotowej działki budowlanej.-/-</p> <p>Dokumenty te określają łączną wielkość działek na 60.663 m kw.-/-</p> <p>Działka Sasad Resort Lokalizacja</p> <p>Przedmiotowa nieruchomości usytuowana jest w dobrej lokalizacji w XI dzielnicy o nazwie Ujbuda, w południowo-zachodniej części Budapesztu. Najbliższa okolica nazywa się Madiárhegy/Rupphegy i stanowi ładny pas zieleni obok Budörs, na granicy Budapesztu. Autostrady M1 i M7 znajdują się w odległości około 800 m od przedmiotowej działki, zapewniając łatwy dojazd do Budapesztu dla ruchu kołowego lub przez MO do wszystkich głównych autostrad na Węgrzech. Przedmiotowe działki znajdują się obok projektu budowlanego Sasad Resort.-/-</p> <p>-/-</p> <p>Opis</p> <p>Powierzchnia działki jest pokryta trawą. Jest ona ogrodzona plotem z drutu kolczastego. Na działce nie ma żadnych wzniesień. Widoczność (...)</p>	<p>9.900.000 euro (Metoda rezydualna)</p>
	<p>37 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012.-/- EUE_ACTIVE:351204196048866.0005.-/- EUE_ACTIVE:351204196048866.0005.-/- -/-</p> <p>[Strona trzydziesta ósma] -/-</p>	
	<p>(...) działek jest doskonała. Obiekt leży w jurysdykcji. dzielnicy Budapeszt XIV, której plan zagospodarowania znajduje się w planie 34/2003 (X.21) i obejmuje nieokreślony okres. Obecne przeznaczenie nieruchomości to częściowo małomiasteczkowa zabudowa mieszkalna (LJ-XI/5), a częściowo również zabudowa instytucjonalna o średniej intensywności (I-XI/K23), co wydaje się zgodne z przeznaczeniem obecnie realizowanym na nieruchomości. Obecny wskaźnik szacunkowy zabudowy wynosi od 0,75 do 1,00. Dla celów wyceny, użyliśmy średniego wskaźnika w wysokości 0,80.-/-</p> <p>-/-</p> <p>Prawo własności</p> <p>Przedstawiono nam kopię wyciągu z katastralnej księgi wieczystej o nr 1289/4, 1289/7, 1296/3, 1528/9, 1528/10, 1528/18 katastralnej dzielnicy Budapeszt z dnia 22 września 2010 r., potwierdzającą własność spółki SASAD Resort II. KFT. przedmiotowej działki budowlanej. Przedstawiono nam kopię odpisu z katastralnej księgi wieczystej o nr 1296/8, 1528/13, 1528/13 katastralnej dzielnicy Budapeszt z dnia 9 maja 2011 r., potwierdzającą własność spółki SASAD Resort II. KFT. przedmiotowej działki budowlanej. Dokumenty te określają łączną wielkość działek na 82.582 m kw.</p>	

<p>Działka Sasad Office Lokalizacja</p>	<p>Przedmiotowa nieruchomości usytuowana jest w dobrej lokalizacji w XI dzielnicy o nazwie Újbuda, w południowo-zachodniej części Budapesztu. Najbliższa okolica nazywa się Madárhegy/Rupphegy i stanowi ładny pas zieleni obok Budórs, na granicy Budapesztu. Autostrady M1 i M7 znajdują się w odległości około 800 m od przedmiotowej działki, zapewniając łatwy dojazd do Budapesztu dla ruchu kołowego lub przez MO do wszystkich głównych autostrad na Węgrzech. Przedmiotowe działki znajdują się obok projektu budowlanego Sasad Resort. -/-</p> <p>Opis</p> <p>Powierzchnia działki jest pokryta trawą. Jest ona ogrodzona płotem z drutu kolczastego. Na działce nie ma żadnych wzniesień. Widoczność działek jest doskonała. Obiekt leży w jurysdykcji dzielnicy Budapeszt XIV, której plan zagospodarowania znajduje się w planie 34/2003 (X.21) i obejmuje nieokreślony okres. Obecne przeznaczenie nieruchomości to częściowo małomiasteczkowa zabudowa mieszkalna (L3-XI/5), a częściowo również zabudowa instytucjonalna o średniej intensywności (1-XI/K23), co wydaje się zgodne z przeznaczeniem obecnie realizowanym na nieruchomości. Obecny wskaźnik kształtowania zabudowy wynosi od 0,75 do 1,20-/-</p>	<p>4.860.000 euro</p>
<p>38 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012-/- EUE_ACTIVE\35120419\06\48866.0005-/- EUE_ACTIVE\35120419\06\48866.0005-/- -/-</p> <p>[Strona trzydziesta dziewiąta] -/-</p>		
<p>Prawo Własności</p>	<p>Przedstawiono nam kopię wyciągu z katastralnej księgi wieczystej o nr 1296/1, 1289/6 katastralnej dzielnicy Budapesztu z dnia 09 maja 2011 r., potwierdzającą własność spółki SASAD Resort II. KFT. i spółki SASAD RESORT OFFICES Kft. przedmiotowej działki budowlanej. Przedstawiono nam kopię odpisu z katastralnej księgi wieczystej o nr 1528/8, 1579, 1580/3 katastralnej dzielnicy Budapesztu z dnia 27 października 2011 r., potwierdzającą własność spółki SASAD Resort II. KFT. i spółki Kft. Abritus. przedmiotowej działki budowlanej. Dokumenty te określają łączną wielkość działek na 21.767 m kw.-/-</p>	<p>17 000.000 euro (Metoda rezydualna)</p>
<p>Działka Szeremi Gate Lokalizacja</p>	<p>Przedmiotowa nieruchomości zajmuje cichą, pozamiejską lokalizację w XI dzielnicy o nazwie: Újbuda, w południowo-zachodniej części Budapesztu. Najbliższa okolica nazywa się Albertfalva, która znajduje się na granicy XI i XXII dzielnicy miasta. Albertfalva to głównie mieszkany obszar mieszkalny, składający się z domów jednorodzinnych jak również z bloków mieszkalnych z wielkiej płyty. Przedmiotowe działki znajdują się obok Savoya Park Shopping Center /centrum</p>	<p>17 000.000 euro (Metoda rezydualna)</p>

<p>Opis</p> <p>handlowe], które zostało otwarte w 2004 roku. Ulica Szerémi u., która stanowi autostradę nr 6, graniczy z działką od strony zachodniej, co daje łatwy dostęp do autostrady MO. -/-</p> <p>-/-</p> <p>Powierzchnia działki jest pokryta drzewami i trawą. Teren nie jest ogrodzony. Na działce nie ma żadnych wzniesień. Widoczność działki jest doskonała dzięki otoczeniu przez cztery ulice. Na południowej granicy działki znajduje się stacja benzynowa. Nieruchomość leży w jurysdykcji XI dzielnicy Budapesztu, której plan zagospodarowania przestrzennego znajduje się w planie 34/2003 (X.21) i obejmuje nieokreślony okres. Obecne przeznaczenie nieruchomości w tym planie to obszar instytucjonalny o intensywnej zabudowie (I-XI/Z-1), który wydaje się spełniać wykorzystanie obecnie realizowane na nieruchomości. Obecny wskaźnik kształtowania zabudowy wynosi odpowiednio 4 i 3. -/-</p>	<p>Prawo Własności</p> <p>Przedstawiono nam kopię wyciągu z katastralnej księgi wieczystej o nr 43590/3, 43569/5, 43569/17, 43569/18 katastralnej dzielnicy Budapesztu, z dnia 12 października 2011 r., która potwierdza własność spółki Immo-Budy KFT. (1021/10000), jak również spółki Alberfalva Üzletközpont Kft. (1/1) i spółki Szemi-Ingatlan Kft. (1/1), przedmiotowej działki budowlanej. Dokumenty te określają łączną wielkość działek na 44.511 m kw. -/-</p> <p>39 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012.-/-</p> <p>EUE_ACTIVE:3351204196048866.0005.-/-</p> <p>EUE_ACTIVE:335120419648866.0005.-/-</p> <p>-/-</p> <p>(Strona czterdziesta)</p> <p>-/-</p>	<p>Vasas</p> <p>Działka budowlana</p> <p>Przedmiotowa działka usytuowana jest w dobrej lokalizacji w XIII dzielnicy o nazwie Angyalföld, na północ od śródmieścia Budapesztu. Działka znajduje się na skrzyżowaniu ruchliwych ulic Beke i Fay i ma doskonałą widoczność. W bezpośrednim sąsiedztwie znajduje się mieszczony obszar mieszkalny, instytucjonalny i sportowy. Przedmiotowa działka służyła wcześniej jako obiekt sportowy a następnie targowisko. Dostęp do działki jest doskonały, dzięki położeniu w odległości 1 km od ulic Vaci ut i Robert Károlyi krt. (główne arterie komunikacyjne Budapesztu). Obszar jest świadkiem szybkiego rozwoju i inwestycji w zakresie nowych budynków komercyjnych i mieszkaniowych. -/-</p> <p>Opis</p> <p>Powierzchnia działki jest porośnięta trawą i krzakami, w części pokryta</p> <p>13.300.000 euro (Metoda rezidualna)</p>
--	--	--

<p>zwirem. Jest ogrodzony konstrukcją metalową -ogrodzeniem. Na działce nie ma żadnych wzniesień. Widoczność działki jest doskonała. Obiekt leży w jurysdykcji XI dzielnicy Budapesztu, której plan zagospodarowania przestrzennego znajduje się planie 56/2001 o nieokreślonym okresie obowiązywania. Obecne przeznaczenie nieruchomości w planie to częściowo obszar sportowy (K-SP-XIII/A) a częściowo obszar instytucjonalny (I-XIII-V/Z i I-XIII-V/SZ). Obecny wskaźnik kształtowania zabudowy wynosi 3,0 w odniesieniu do obszaru instytucjonalnego i 1,5 w odniesieniu do obszaru sportowego.-/-</p> <p>Prawo Własności</p> <p>Przedstawiono nam kopię wyciągu z katastralnej księgi wieczystej o nr 26085/1009 katastralnej dzielnicy Budapesztu z dnia 12 października 2011 r., potwierdzającą własność państwa węgierskiego przedmiotowej działki budowlanej. Spółka Amaranant Kft.. ustanowiła prawo użytkowania gruntu na nieruchomości o powierzchni 33.945 m kw. Według naszych informacji spółka Amaranant Kft. posiada prawo dzierżawy do działki na 99 lat bez ponoszenia żadnych kosztów.-/-</p> <p>Dokument określa całkowity rozmiar działki na 36.568 m kw.-/-</p>	<p>10.100.000 euro (Metoda rezydualna)</p>
<p>Działka Pascal Lokalizacja</p> <p>Przedmiotowa działka usytuowana jest w dobrej lokalizacji w XIV dzielnicy o nazwie Zugló, we wschodniej części Budapesztu. Najbliższa okolica nazywa się Alsórákos i jest największym kwartałem Zugló. Przedmiotowe działki znajdują się obok projektu mieszkaniowego Paskal Park. Widoczność działek jest doskonała dzięki lokalizacji na skrzyżowaniu ulic Szugló i Miskolci. Działki znajdują się również obok łaźni Rakos-Brook i Paskal, oraz około 1 km od ruchliwego węzła komunikacyjnego Bosnyák tér. Działki mają łatwy dostęp dla ruchu kołowego od ulicy Nagy Lajos Király (...)-/-</p> <p>40 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012.-/- EUE_ACTIVE:3512041906488660005.-/- EUE_ACTIVE:3512041906488660005.-/- -/-</p> <p>[Strona czterdziesta pierwsza] -/-</p>	<p>(...) lub ulicy Egressy.-/-</p> <p>-/-</p> <p>Opis</p> <p>Powierzchni działki jest pokryta trawą. Jest on ogrodzona plotem z drutu kolezastego. Na działce nie ma żadnych wzniesień. Widoczność działek jest doskonała. Obiekt leży w jurysdykcji XIV dzielnicy Budapesztu, której plan zagospodarowania przestrzennego znajduje się w planie nr 19/2003 (VII.08) i obejmuje nieokreślony okres. Obecne</p> 

Prawo Własności	<p>przeznaczenie nieruchomości to zabudowa instytucjonalna dwóch typów: IZ-XIV/L) i (I-XIV/L.A/2), co wydaje się zgodne z przeznaczeniem obecnie realizowanym na nieruchomości. Obecny wskaźnik kształtowania zabudowy wynosi od 1,0 do 1,5. -/-</p> <p>-/-</p> <p>Przedstawiono nam kopię wyciągu z katastralnej księgi wieczystej o nr 31373/4, 31373/8, 31373/11, 31373/18, 31373/19, 31373/20 katastralnej dzielnicy Budapesztu z dnia 10 października 2011 r. potwierdzającej własność spółki Preston Park Kft. przedmiotowej działki budowlanej.-/-</p> <p>Dokumenty te określają łączną wielkość działek na 60.663 m kw.-/-</p>
------------------------	--

RAZEM-/-	615.690.000 euro-/-
-----------------	----------------------------

-/-

41 GTC SA – Podsumowanie Prospektu 2012-/-

EUE_ACTIVE:35120419/06/48866.0005-/-

EUE_ACTIVE:35120419/6/48866.0005-/-

-/-

-/-

Ja, niżej podpisana mgr Maria – Magdalena Charyło-Samul, tłumacz przysięgły języka angielskiego, wpisana na listę tłumaczy przysięgłych przez Ministra Sprawiedliwości, pod numerem TP/1180/05, Rzeczpospolita Polska, stwierdzam zgodność niniejszego tłumaczenia z wersją elektroniczną tłumaczenia w języku angielskim.

Warszawa, 21 maja 2012

Nr Rep: 1111/2012



**3. Raport z Wyceny nieruchomości posiadanych
przez Grupę znajdujących się w Rumunii i na Ukrainie,
sporządzony przez Colliers International.**

**TŁUMACZ PRZYSIĘGLY
Marzena Budek
ul. W. Łokietka 5/88
30-010 Kraków
tel. 0502-526-608**

TŁUMACZENIE Z JĘZYKA ANGIELSKIEGO



GTC

RAPORT Z WYCENY

PORTFEL NIERUCHOMOŚCI W RUMUNII I NA UKRAINIE
Biuro w Bukareszcie / 17 kwietnia 2012 r.

PRZYGOTOWANY PRZEZ:
Colliers International

NA ZLECENIE:
GTC



SPIS TREŚCI

OŚWIADCZENIE O ZGODNOŚCI	5
DOTYCZY	5
OŚWIADCZENIE O ZGODNOŚCI	5
RZECZOZNAWCA	5
WARUNKI ZLECENIA	6
KLIENT	6
BENEFICJENT	6
PODSTAWA WYCENY	6
ZAKRES PRAC	6
PORTFEL BĘDĄCY PRZEDMIOTEM WYCENY	6
PRAWA MAJĄTKOWE BĘDĄCE PRZEDMIOTEM WYCENY	6
WIZJE LOKALNE, POWIERZCHNIE I WYMIARY	7
WALUTA	7
ŹRÓDŁA INFORMACJI	7
PLAN ZAGOSPODAROWANIA PRZESTRZENNEGO	8
STRUKTURA	8
TEREN I SKAŻENIE	9
MASZYNY I URZĄDZENIA	9
TYTUŁY PRAWNE I WYNAJEM	9
NIEPEWNOŚĆ WYCENY	9
SZCZEGÓLNE ZAŁOŻENIA, ZASTRZEŻENIA I ODSTĘPSTWA	10
POUFNOŚĆ	11
WYCENA ŁĄCZNA	11
OTOCZENIE MAKROEKONOMICZNE	13
OTOCZENIE ZEWNĘTRZNE	13
RUMUNIA – INFORMACJE GOSPODARCZE	14
INFORMACJE OGÓLNE	14
OBECNA SYTUACJA	15
PROGNOZY	17
RUMUŃSKI RYNEK NIERUCHOMOŚCI – INFORMACJE OGÓLNE	18
RYNEK POWIERZCHNI BIUROWYCH W BUKARESZCIE	18
RUMUŃSKI RYNEK POWIERZCHNI HANDLOWO-USŁUGOWYCH	18
RUMUŃSKI RYNEK NIERUCHOMOŚCI MIESZKANIOWYCH	18
RYNEK GRUNTÓW	19
ZAŁĄCZNIK 1: OGÓLNE ZASADY STOSOWANE PRZY SPORZĄDZANIU WYCEN I RAPORTÓW	21
ZAŁĄCZNIK 2: ZAŁOŻENIA I ZASTRZEŻENIA	26



PORTFEL NIERUCHOMOŚCI W RUMUNII I NA UKRAINIE

Colliers
INTERNATIONAL

17 kwietnia 2012 r.

Globe Trade Centre S.A.
ul. Wołoska 5
02-675 Warszawa

Dotyczy: Wyceny portfela nieruchomości położonych w Rumunii (Bukareszt, Arad, Piatra Neamt, Buzau, Suczawa, Bystrzyca i Gałac) i na Ukrainie (rejon Odessy)

Zgodnie z Umową o Świadczenie Usług, firma Colliers International przeprowadziła analizę portfela nieruchomości położonych w Rumunii, obejmującego sześć działek, cztery centra handlowe, dwa projekty mieszkaniowe i jeden budynek biurowy, oraz portfela nieruchomości położonych na Ukrainie, składającego się z dwóch działek, według stanu na 31 grudnia 2011 r.

Niniejszy raport z wyceny sporządziliśmy na potrzeby dokumentu ofertowego w języku angielskim i prospektu w języku polskim, które zostaną opublikowane w związku z ofertą papierów wartościowych planowaną przez Globe Trade Centre S.A. („GTC”) w 2012 r. i będą stanowiły dla inwestorów podstawę do podjęcia decyzji dotyczących zakupu tych papierów wartościowych (zwane łącznie „Dokumentami Ofertowymi”).

Przeprowadziliśmy wizje lokalne i na ich podstawie, a także na podstawie informacji na temat nieruchomości, aktualnych warunków rynkowych oraz przewidywanych trendów na odnośnych rynkach oszacowaliśmy Wartość Godziwą przedmiotowego portfela.

Wyniki naszej wyceny należy interpretować z uwzględnieniem założeń, komentarzy i zastrzeżeń wyrażonych w raporcie.

Należy pamiętać, że oszacowanie wartości nie stanowi gwarancji znalezienia nabywcy skłonного zapłacić taką cenę lub jakąkolwiek inną cenę. W obecnej sytuacji rynkowej znalezienie nabywcy może okazać się trudne, co nie wynika jednak z przyczyn związanych z przedmiotową nieruchomością, ale jest cechą charakterystyczną całego rynku nieruchomości.

Zgodnie ze standardami wyceny, Wartość Godziwa to szacunkowa kwota, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi stronami, która uwzględnia interesy obu stron.

Zwracamy uwagę, że obecne warunki rynkowe nie należą do typowych ze względu na trwający kryzys finansowy. Przyczynił się on do ograniczenia płynności i dostępności finansowania, co z kolei uniemożliwiło większości potencjalnych nabywców realizację transakcji. Niniejsza wycena (ani jakkolwiek inna wycena) nie powinna być traktowana jako gwarancja możliwości przeprowadzenia sprzedaży danej nieruchomości. Zakładając, że w stosunku do nieruchomości podjęte zostaną odpowiednie działania marketingowe oraz że pozyskany zostanie nabywca zainteresowany nabyciem nieruchomości, a zbywca nie będzie zmuszony dokonać transakcji sprzedaży w krótkim okresie, dana nieruchomość powinna zostać sprzedana za oszacowaną cenę.

Oświadczamy, że nie posiadamy ani nie zamierzamy posiadać udziału w przedmiotowej nieruchomości, a nasze wynagrodzenie nie jest uzależnione od kwoty wyceny. Nie gwarantujemy, że szacunkowe kwoty wskazane w niniejszym raporcie będą możliwe do uzyskania, mimo że zostały one rzetelnie obliczone na podstawie przeprowadzonych analiz i udostępnionych nam informacji. W związku z powyższym, nasze wyliczenia należy uznać za najlepszy szacunek możliwych do uzyskania kwot.



PORTFEL NIERUCHOMOŚCI W RUMUNII I NA UKRAINIE

Colliers
INTERNATIONAL

Dziękujemy za zlecenie nam przygotowania niniejszego raportu. Z przyjemnością omówimy z Państwem jego treść, jeżeli znajdzie taka potrzeba.

Z poważaniem,

Colliers International

[pieczęć: „S.C. COLLIERS
INTERNATIONAL S.R.L.; VALABIL
NUMAI PENTRU; RAPOARTE DE
EVALUARE STUDII DE PIATA SI
FEZABILITATE;”]

[dopisek odręczny: „Colliers
International”]



OŚWIADCZENIE O ZGODNOŚCI

DOTYCZY

Portfela nieruchomości położonych w Rumunii (Bukareszt, Arad, Piatra Neamt, Buzau, Suczawa, Bystrzyca i Gałac) i na Ukrainie (rejon Odessy).

OŚWIADCZENIE O ZGODNOŚCI

W odniesieniu do przeprowadzonej wyceny nieruchomości wskazanych powyżej, oświadczamy co następuje:

- Fakty przedstawione w niniejszym raporcie są prawdziwe i odzwierciedlają naszą najlepszą wiedzę w tym zakresie.
- Analizy i wnioski przedstawione w raporcie należy interpretować z uwzględnieniem założeń i zastrzeżeń w nim zawartych.
- Oświadczamy, że nie posiadamy ani nie zamierzamy posiadać udziału w przedmiotowej nieruchomości, a nasze wynagrodzenie nie jest uzależnione od kwoty wyceny.
- Niniejsza wycena została sporządzona zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Wyceny 2011 (MSW) opublikowanymi przez Międzynarodowy Komitet Standardów Wyceny, a także zawartym w nim Kodeksem Postępowania oraz Czerwoną Księgą RICS, wydanie w 2012 r.

RZECZOZNAWCA

Niniejszy raport został sporządzony przez Colliers International, niezależną firmę rzeczoznawców rynku nieruchomości.

Colliers posiada kwalifikacje niezbędne do przeprowadzenia wyceny nieruchomości. Colliers jest członkiem ANEVAR (rumuńskiego Krajowego Stowarzyszenia Rzeczoznawców Majątkowych) a rzeczoznawcy zaangażowani do sporządzenia niniejszego raportu odbyli wymagane szkolenia zawodowe i posiadają uprawnienia biegłych rzeczoznawców.

Obecna siedziba Colliers International znajduje się pod adresem: Floreasca Business Park, Calea Floreasca 169, Budynek A, siódme piętro, Dzielnica 1, Bukareszt.

Wycena nieruchomości położonych na Ukrainie została przeprowadzona przez lokalny oddział Colliers.



WARUNKI ZLECENIA

KLIENT	GTC
BENEFICJENT	GTC
PODSTAWA WYCENY	<p>Na zlecenie klienta oszacowaliśmy Wartość Godziwą nieruchomości w Rumunii i na Ukrainie w świetle obecnej sytuacji panującej na rynku nieruchomości.</p> <p>Według Międzynarodowych Standardów Wyceny opublikowanych w 2011 r., Wartość Godziwa definiowana jest jako:</p> <p><i>„szacunkowa kwota, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi stronami, która uwzględnia interesy obu stron” (Założenia ogólne MSW).</i></p> <p>Ze względu na obecną sytuację rynkową, wycena jest obciążona bardzo wysokim stopniem niepewności. W związku z powyższym, analizy przeprowadziliśmy według zawartych w Międzynarodowych Standardach Wyceny oraz Czerwonej Księdze (standardach RICS) zaleceń dotyczących wycen w niepewnej sytuacji rynkowej.</p> <p>Więcej informacji na ten temat przedstawiono w rozdziale „Niepewność Wyceny”.</p> <p>Wyniki naszej wyceny należy interpretować z uwzględnieniem założeń, komentarzy i zastrzeżeń wyrażonych w raporcie.</p>
ZAKRES PRAC	<p>Zakres niniejszego raportu obejmuje oszacowanie Wartości Godziwej przedmiotowych nieruchomości. Raport został sporządzony w celu publikacji w ramach Dokumentów Ofertowych klienta.</p>
PORTFEL BĘDĄCY PRZEDMIOTEM WYCENY	<p>Nieruchomości podlegające wycenie położone są w Rumunii oraz na Ukrainie i obejmują:</p> <ul style="list-style-type: none"> • budynek biurowy; • 4 centra handlowe; • 2 kompleksy mieszkaniowe; • 8 działek (z przedłożonym projektem lub bez). <p>Zwięzły opis każdej z wycenianych nieruchomości zamieszczono w tabeli na str. 12.</p> <p>Prawa majątkowe objęte wyceną są nieograniczonymi prawami własności. Nieograniczone prawo własności to zbiór praw obejmujących</p>

PRAWA MAJĄTKOWE
BĘDĄCE PRZEDMIOTEM
WYCENY

STR. 6 / 49 COLLIERS INTERNATIONAL ROMANIA



prawo do użytkowania, sprzedaży, wynajmu, rozporządzania nieruchomością i wkroczenia na jej teren. Obejmuje ono również prawo do odmowy podjęcia któregokolwiek z powyższych działań. Powyższe prawa i przywileje podlegają prawom publicznym dotyczącym m.in. opodatkowania, wywłaszczenia, władzy policyjnej i przejścia spadku na władze publiczne.

Zgodnie z obowiązującą w zakresie wyceny praktyką, wyceny nieruchomości dokonaliśmy przy założeniu, że są one wolne od jakichkolwiek obciążeń.

WIZJE LOKALNE, POWIERZCHNIE I WYMIARY

Wizja lokalna nieruchomości położonych w Rumunii i na Ukrainie została przeprowadzona przez przedstawicieli firmy Colliers wyznaczonych do tego zadania w okresie od 16 grudnia 2011 r. do 28 stycznia 2012 r.

Nieruchomości zostały wycenione według stanu na 31 grudnia 2011 r., który należy przyjąć za Datę Wyceny. Według przedstawiciela klienta w okresie od daty wizji lokalnej do dnia wyceny nie nastąpiły żadne istotne zmiany dotyczące przedmiotowych nieruchomości.

WALUTA

Wartość nieruchomości położonych w Rumunii wyrażona jest w euro, które jest walutą referencyjną lokalnego rynku nieruchomości. Na dzień wyceny kurs wymiany walut kształtował się następująco: 1 EUR = 4,3197 RON.

Wartość nieruchomości położonych na Ukrainie wyrażona jest w dolarach amerykańskich, tj. walucie referencyjnej lokalnego rynku nieruchomości. Na dzień wyceny kurs wymiany walut kształtował się następująco: 1 USD = 7,9898 UAH.

ŹRÓDŁA INFORMACJI

Analiza przedstawiona w niniejszym raporcie oparta jest na pisemnych i ustnych informacjach pochodzących z wewnętrznych i zewnętrznych w stosunku do klienta źródeł, które uznaliśmy za wiarygodne.

Wycenę przeprowadzono na podstawie danych przekazanych przez Klienta w związku z poprzednimi zleceniami oraz ich aktualizacji zgłoszonych na potrzeby niniejszego raportu.

Informacje rynkowe pochodzą z następujących źródeł:

- analizę rynku lokalnego przeprowadzono na podstawie kompleksowych analiz wewnętrznego zespołu ekspertów firmy Colliers International;
- dane dotyczące rynku budowlanego poddano analizie i weryfikacji z wykorzystaniem szeregu źródeł, w tym:
 - Raportu z międzynarodowego badania kosztów budowy (*International Construction Cost Survey*) opublikowanego w styczniu 2008 r. przez Gardiner & Theobald;
 - Oficjalnego zestawienia stawek kosztów budowy zalecanych przez Rumuńskie Stowarzyszenie Architektów (OAR);



PORTFEL NIERUCHOMOŚCI W RUMUNII I NA UKRAINIE

Colliers
INTERNATIONAL

- Szacunkowych kosztorysów sporządzonych przez doświadczone firmy budowlane na potrzeby podobnych budynków, znajdujących się w archiwach Colliers.

W wypadku źródeł opublikowanych co najmniej 6 miesięcy przed datą wyceny, w analizie uwzględniliśmy zmiany cen, które nastąpiły w tym okresie na rynku budowlanym i rynku nieruchomości.

Wobec braku ogólnie dostępnych danych w uzasadnionych okolicznościach źródłem informacji były również nasze archiwa, miejscowe biura pośrednictwa handlu nieruchomościami, sprzedający i kupujący na rynku nieruchomości, a także – w niektórych wypadkach – ogłoszenia prasowe i specjalistyczne portale internetowe, jak np. www.ro-imobile.ro, www.imobiliare.ro i www.imopedia.ro.

Informujemy, że:

- nie weryfikowaliśmy wpisu tytułu własności w rejestrze sądowym;
- nie przeprowadziliśmy badań środowiskowych na terenie nieruchomości;
- nie przeprowadziliśmy inspekcji nieruchomości; ani
- nie wykonaliśmy badania właściwości nośnych gleby.

PLAN
ZAGOSPODAROWANIA
PRZESTRZENNEGO

Analiza powstała na podstawie dostarczonych nam przez klienta dokumentów katastralnych. Nie przeprowadziliśmy żadnych poszukiwań ani weryfikacji dokumentów. Bazując jednak na posiadanym doświadczeniu rynkowym i informacjach, uznajemy dostarczone dane za rzetelne.

STRUKTURA

- Nie wykonujemy ekspertyz archeologicznych, ekologicznych i środowiskowych dotyczących terenów inwestycyjnych. Wyceny powstają przy założeniu, że kwestie te są uregulowane i nie wpływają na potencjał inwestycyjny terenu, chyba że uzyskamy odmienne informacje.
- Wyceny powstają przy założeniu, że w trakcie budowy i remontu nieruchomości nie używano potencjalnie niebezpiecznych materiałów, takich jak azbest, mocznikowo-formaldehadowe pianki izolacyjne i polichlorowane bifenylole. Nie posiadamy kwalifikacji, które pozwoliłyby nam wykryć te substancje bądź oszacować koszty ich usunięcia. W razie wystąpienia takiej potrzeby, zalecamy klientom skorzystanie z usług ekspertów.
- Zazwyczaj w trakcie wizji lokalnej nie wykonujemy inspekcji budowlanej, której celem byłoby szczegółowe opisanie wszystkich wad i przypadków złego stanu technicznego budynku. Sprawdzamy jednak budynek pod kątem ewentualnego występowania oczywistych wad obniżających jego wartość, chyba



STR. 8 /49 COLLIERS INTERNATIONAL ROMANIA

PORTFEL NIERUCHOMOŚCI W RUMUNII I NA UKRAINIE

Colliers
INTERNATIONAL

że odpowiednie założenia w tym zakresie zostaną uzgodnione przed dokonaniem wyceny. Nie ponosimy odpowiedzialności za ukryte lub nieujawnione cechy nieruchomości, podglebia i konstrukcji, których skutkiem może być wzrost lub spadek wartości nieruchomości. Wycena powstaje więc przy założeniu, że – poza wyraźnie wskazanymi wadami – nieruchomość jest w dobrym stanie technicznym.

TEREN I SKAŻENIE

Nie dysponujemy żadnymi informacjami o potencjalnym skażeniu badanych nieruchomości. W trakcie wizji lokalnej nie stwierdzono żadnych oznak potencjalnego skażenia. Jeżeli jednak do tej pory nie zlecono wykonania profesjonalnej ekspertyzy, zaleca się jej przeprowadzenie.

MASZYNY I URZĄDZENIA

Wycena obejmuje jedynie elementy bezpośrednio związane z nieruchomością. Wycena nie obejmuje urządzeń, maszyn oraz instalacji technologicznych, ani elementów wyposażenia zainstalowanych w związku z prowadzeniem działalności przez najemców.

TYTUŁY PRAWNE I
WYNAJEM

Otrzymaliśmy od Klienta przykładowe umowy najmu (sporządzone głównie dla kluczowych najemców) dotyczące nieruchomości generujących dochody i przeanalizowaliśmy je na potrzeby niniejszej wyceny.

Znajdujący się w Rumunii budynek biurowy City Gate jest nieruchomością położoną na działce wykorzystywanej na podstawie prawa użytkowania (*concession*). Działka jest w całości własnością państwa rumuńskiego, które udzieliło prawa do jej użytkowania. Oszacowana w niniejszym raporcie wartość nieruchomości odnosi się do wartości budynku wraz z wartością należącego do SC City Gate SRL prawa do użytkowania działki.

NIEPEWNOŚĆ WYCENY

Zgodnie z Czerwoną Księgą RICS (wydanie z 2012 r., GN 1, str. 87–89:

[...] Wyceny są opiniami wydawanymi przez profesjonalistów na podstawie określonych danych oraz stosownych bądź specjalnych założeń. Wycena nie jest faktem i przedstawia jedynie wartość szacunkową. W zależności od konkretnego przypadku różnić się będzie stopień subiektywności i pewności wyceny, jak również prawdopodobieństwo, że gdyby doszło do sprzedaży w dacie wyceny, opinia rzeczoznawcy dotycząca wartości rynkowej znalazłaby odzwierciedlenie w cenie nieruchomości. Aby zapewnić zaufanie odbiorcy do wyceny i właściwe jej zrozumienie, konieczna jest przejrzyste podejście i stosowne objaśnienie wszystkich czynników, które w istotny sposób wpływają na wycenę. [...]

Źródłem niepewności wymienionym w standardach wyceny jest **niestabilna sytuacja na rynku:**

[...] Zakłócenia na rynku mogą być skutkiem nieprzewidzianych zdarzeń finansowych, makroekonomicznych, prawnych, politycznych czy nawet



PORTFEL NIERUCHOMOŚCI W RUMUNII I NA UKRAINIE

Colliers
INTERNATIONAL

naturalnych. W wypadku gdy data wyceny pokrywa się z datą takiego zdarzenia lub następuje bezpośrednio po nim, wycena może być w mniejszym stopniu pewna ze względu na niespójne dane empiryczne bądź ich brak, a rzeczoznawca może stanąć przed koniecznością podjęcia decyzji dotyczącej wyceny na podstawie niespotykanych wcześniej danych. W takich okolicznościach rzeczoznawcy stają przed nadzwyczajnymi trudnymi wyzwaniami. Rzeczoznawcy powinni być w stanie przeprowadzić taką wycenę, jednak jej kontekst musi być jasno przedstawiony [...].

Powyższy opis ma zastosowanie do sytuacji obecnie panującej na rynku nieruchomości, na którym w wyniku międzynarodowego kryzysu finansowego doszło do istotnego ograniczenia liczby zawieranych transakcji. Dysponujemy ograniczoną ilością danych dotyczących porównywalnych transakcji, w związku z czym przeprowadzenie wyceny wymaga bardziej złożonej analizy.

Poziom niepewności takiej wyceny jest wyższy niż w wypadku wycen sporządzanych w normalnych warunkach rynkowych.

SZCZEGÓLNE ZAŁOŻENIA,
ZASTRZEŻENIA I
ODSTĘPSTWA

- Wyrażamy zgodę na włączenie niniejszej wyceny do Dokumentów Ofertowych.
- Niniejszą wycenę sporządzono na zlecenie GTC.
- Nie istnieją żadne inne powiązania lub zależności pomiędzy klientem a Działem Doradztwa i Wyceny Nieruchomości Colliers International w Rumunii i na Ukrainie.
- W umowie z klientem nie przewidziano żadnego dodatkowego wynagrodzenia ani zabezpieczeń przed odpowiedzialnością poza uzgodnionym wynagrodzeniem za sporządzenie niniejszej wyceny.
- W odniesieniu do działki znajdującej się przy ul. Petricani w Bukareszcie, informujemy że:

W 2007 r. wydano warunki zabudowy działki zezwalające na realizację projektu biurowo-handlowego, ważne przez okres pięciu lat. Zgodnie z tymi warunkami nieruchomość, na której zaplanowano realizację projektu znajduje się w granicach pod-obszaru V1a („parki, ogrody, place, zieleńce”, w części „tereny zielone”). 22 października 2007 r., na mocy regulacji GEO nr 114/2007, odnośny przepis Rozporządzenia Środowiskowego dotyczący powyższego wyjątku został zniesiony, a zakaz zmiany sposobu wykorzystania lub zmniejszania powierzchni terenów zielonych przestał obowiązywać. Wszelkie akty (w tym administracyjne) wydane lub zawarte po 22 października 2007 r. zawierające zapisy o niestosowaniu tego zakazu są z mocy prawa nieważne. Obecnie trwa proces zatwierdzania przepisów wynikających z regulacji GEO 114/2007, co oznacza, że doprecyzowane zostanie, które z działek znajdujących się na terenach zielonych będą mogły zostać



STR. 10 /49 COLLIERS INTERNATIONAL ROMANIA

PORTFEL NIERUCHOMOŚCI W RUMUNII I NA UKRAINIE

Colliers
INTERNATIONAL

zabudowane. Ponadto, ze względu na plany budowy autostrady z Bukaresztu do Braszowa, której trasa ma przebiegać przez działkę i na której budowę wydano już pozwolenie, można uznać za prawdopodobne, że pozostała część odnośnej działki nie będzie miała statusu terenu zielonego. Do czasu uzyskania dalszych informacji uznajemy, że rozpoczęcie realizacji projektu w przyszłości nie jest prawdopodobne, a pojawienie się takiej możliwości jest znacznie oddalone w czasie.

Wartość omawianej nieruchomości może ulec istotnej zmianie jeżeli którekolwiek z powyższych założeń okaże się nieprawdziwe.

POZOSTAŁE UJAWNIEŃIA
WYMAGANE PRAWEM

Firma Colliers International sporządzała już w przeszłości – w takim samym lub innym celu – wycenę części nieruchomości znajdujących się w omawianym portfelu.

BRAK ISTOTNYCH
ZMIAN

Firma Colliers International sporządziła wycenę wszystkich aktywów wymienionych powyżej według stanu na 31 grudnia 2011 r.

W porównaniu z końcem ubiegłego roku, na rynku nieruchomości w Rumunii nie zaszły żadne istotne zmiany. Zgodnie z informacjami dostarczonymi przez Klienta, w okresie trzech miesięcy nie wystąpiły żadne istotne zmiany statusu nieruchomości znajdujących się w Rumunii.

W naszej opinii, wartość portfela nieruchomości znajdujących się w Rumunii nie zmieniła się w istotny sposób od momentu wyceny przeprowadzonej na 31 grudnia 2011 r.

Informujemy, że nie dokonaliśmy pełnej aktualizacji wyceny portfela na kwiecień 2012 r., a taka aktualizacja mogłaby wskazać na wystąpienie różnic.

POUFNOŚĆ

Klient zobowiązuje się nie wykorzystywać raportu w celach innych niż cele zatwierdzone w treści niniejszego dokumentu.

Klient zobowiązuje się nie ujawniać raportu osobom trzecim z wyjątkiem wypadków wskazanych w raporcie, bez uprzedniej pisemnej zgody Konsultanta dotyczącej formy i kontekstu, w jakich raport zostanie ujawniony.

WYCENA ŁĄCZNA

Niniejszej wyceny nie należy traktować jako wyceny portfela nieruchomości będących przedmiotem pojedynczej transakcji sprzedaży aktywów, lecz jako wycenę poszczególnych nieruchomości.

Poniższa tabela przedstawia zestawienie najważniejszych informacji na temat wszystkich nieruchomości wchodzących w skład portfela.



PORTFEL NIERUCHOMOŚCI W RUMUNII I NA UKRAINIE

PORTFEL NIERUCHOMOŚCI
Zestawienie wartości
(Wycena na 31 grudnia 2011 r.)

Lp.	Nieruchomość	Miasto, kraj	Adres	Właściciel	Tytuł prawny	Typ obiektu nieruchomości	Etap budowy	Przewidywana powierzchnia (m ²)	Przewidywana liczba mieszkań / powierzchni biurowej / powierzchni magazynowej	Stopa przewidywanego zwrotu (Yield)	Całkowity przewidywany koszt realizacji inwestycji (EUR)	Stopa zwrotu z tytułu inwestycji w nieruchomości (ROI)	Wartość rynkowa (EUR)**
1	City Gate	Bukareszt, Rumunia	Piața Precii, Linia 3-5	City Gate SRL	Prawo własności, dzierżawa, dzierżawa drogi	Biurowiec biurowy	Zakończona	14.487	47.740 m ²	4%	n.d.	8,5%	173.594.000
2	Galina Arod	Arod, Rumunia	Str. Aurei Velei, 225-225	Ministry Commercial Center SRL	Prawo własności	Centrum handlowe	Zakończona	33.550	32.378 m ²	7%	n.d.	6%	51.432.805
3	Galina Blazu	Blazu, Rumunia	Bd. Unii 301A	Starfort Invest SRL	Prawo własności	Centrum handlowe	Zakończona	21.645	15.400 m ²	9%	n.d.	8,9%	12.754.703
4	Galina Piatra Neamt	Piatra Neamt, Rumunia	Str. Piatraului 2	Comercial Center SRL	Prawo własności	Centrum handlowe	Zakończona	18.058	12.800 m ²	6%	n.d.	8,9%	13.823.645
5	Galina Suzanna	Suzanna, Rumunia	Str. Sofia, Victoria 1	Fajro SRL	Prawo własności	Centrum handlowe	Zakończona	15.012	10.800 m ²	44%	n.d.	10,25%	8.404.811
6	Felcity	Bukareszt, Rumunia	Str. Opakea 1-43	Aurora Business Complex	Prawo własności	Kompleks mieszkalny	Etap I - zakończony; Etap II - biala zakończona; Etap III - wstępne prace budowlane - rozpoczęte	105.674	Etap I: 54 lokale mieszkalne, 30 lokalow biurowych; Etap II: 1.480 m ² pow. handlowej; Etap III: 211 lokalow biurowych; 1.000 PZ, 339 NZ	n.d.	n.d.	9,5%	44.136.963
7	Rose Garden	Bukareszt, Rumunia	Str. Calabrisa 18	Comercial Residential Complex SRL	Prawo własności	Kompleks mieszkalny	Zakończona	25.846	303 lokale mieszkalne	n.d.	n.d.	8,5%	31.428.238
8	Ara Tower	Bukareszt, Rumunia	Bd. Palgrafiei 1A, 1E	Ara Tower Office SRL	Prawo własności	Investycja biurowa	Docelowo na zakończenie pozwolenia na budowę	8.919	32.849 m ²	n.d.	55.987.453	15%	74.607.824
9	Green Dream	Bukareszt, Rumunia	Bd. Palgrafiei 3A	Green Dream SRL	Prawo własności	Investycja biurowa	Wstępny etap projektowy	10.535	23.730 m ²	n.d.	26.680.451	15%	11.871.883
10	Pelican (strzaka)	Bukareszt, Rumunia	Str. Pelicanii 75-82, 84-86	Galina Shopping Center SRL	Prawo własności	Nieruchomość gruntowa	Działka niezabudowana	123.500	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	27.170.000
11	Pipes (ciężki)	Voluntari, Rumunia	Pipes, Voluntari, Str.	GML American Registry Pipes SRL, Deco Isomax SRL	Prawo własności	Nieruchomość gruntowa	Działka niezabudowana	106.325	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	14.885.500
12	Bystrica (strzaka)	Bystrica, Rumunia	Str. Nislovei (link 1)	Venus Commercial Center SRL	Prawo własności	Nieruchomość gruntowa	Działka niezabudowana	26.064	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	4.209.600
13	Galaz (strzaka)	Galaz, Rumunia	Str. Cornilutului 7	Galaz Shopping Galaz SRL	Prawo własności	Nieruchomość gruntowa	Działka niezabudowana	32.068	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	5.294.520
14	Przymarska (strzaka)	(link) Przymarska, Ukraina	Przymarska, Odesa, Ukraina	Europart Ukraine LLC	Prawo własności	Nieruchomość gruntowa	Działka niezabudowana	30.540	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2.858.000
15	Przymarska (strzaka)	(link) Przymarska, Ukraina	Przymarska, Odesa, Ukraina	Europart Ukraine LLC	Prawo własności	Nieruchomość gruntowa	Działka niezabudowana	109.288	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	9.366.300

* uwzględniona w przychodach.
** z wyjątkiem wartości nieruchomości na Ukrainie, które oszacowano w USD.



OTOCZENIE MAKROEKONOMICZNE

OTOCZENIE ZEWNĘTRZNE

- Rynki światowe przeżywają okres niestabilności, której źródłem jest niespotykana dotychczas niepewność inwestorów co do przyszłości światowej gospodarki oraz obawa, że politycy nie będą w stanie rozwiązać problemów gospodarczych.
- Największym zmartwieniem inwestorów jest słabnący wzrost gospodarczy w Europie i Stanach Zjednoczonych, które łącznie generują połowę światowego PKB. Międzynarodowy Fundusz Walutowy ostrzegł, że światowa gospodarka wchodzi obecnie w „niebezpieczny nowy etap” słabego wzrostu i wysokiego długu publicznego.
- Obawy o dalszy wzrost podsycane są kryzysem zadłużenia w krajach strefy euro. W warunkach braku wzrostu gospodarczego spadać będą przychody fiskalne, co z kolei spowoduje większe trudności w spłacie zadłużenia przez rządy poszczególnych krajów.
- W wyniku utraty zaufania inwestorów do instrumentów dłużnych emitowanych przez rządy krajów strefy euro, na początku października agencja ratingowa Moody's obniżyła ocenę ratingową Włoch z Aa2 do A2, uzasadniając to znacznym wzrostem ryzyka finansowania długoterminowego w strefie euro. Włochy to kolejny kraj, oprócz Hiszpanii, Irlandii, Grecji, Portugalii i Cypru, którego rating kredytowy został w ostatnim czasie obniżony.
- Analitycy podkreślają również brak zdecydowanych działań ze strony przywódców Stanów Zjednoczonych i Europy.
- G20, grupa dwudziestu największych gospodarek świata, zapowiedziała, że jest gotowa podjąć działania mające na celu ustabilizowanie światowych rynków. Niemniej ewentualne inicjatywy globalne opierać się będą na działaniach podejmowanych na poziomie regionalnym i krajowym. Przy rekordowo wysokich deficytach budżetowych rządy poszczególnych krajów mają bardzo ograniczone pole manewru.
- W takiej sytuacji, europejscy przywódcy znajdują się pod szczególnie silną presją związaną z koniecznością zapewnienia stabilności wspólnej waluty w długiej perspektywie.



PORTFEL NIERUCHOMOŚCI W RUMUNII I NA UKRAINIE

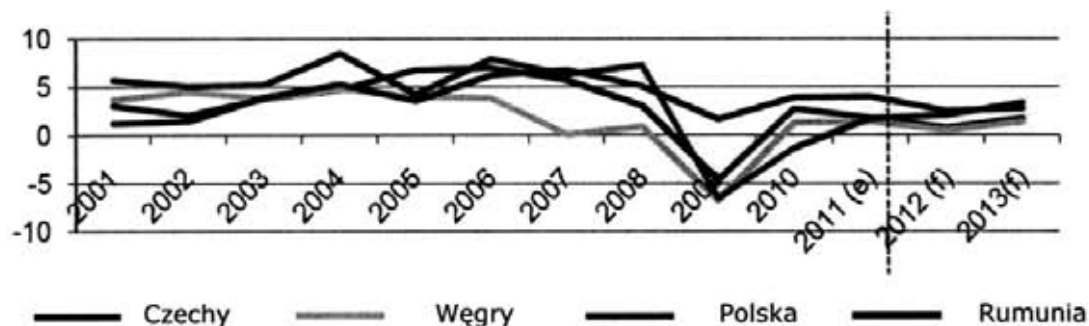
Colliers
INTERNATIONAL

RUMUNIA – INFORMACJE GOSPODARCZE

INFORMACJE OGÓLNE

- Średnia stopa wzrostu PKB w latach 2003-2008 wyniosła 6% rocznie. Tak silny wzrost był możliwy dzięki bezpośrednim inwestycjom zagranicznym i napływowi kapitału, w znacznej mierze za pośrednictwem zagranicznych banków posiadających spółki zależne w Rumunii. Dzięki obcemu kapitałowi wzrosły wydatki konsumentów, a wśród lokalnych firm zapanował boom inwestycyjny.
- Gwałtowny wzrost zadłużenia sprawił, że Rumunia stała się w dużej mierze narażona na skutki kryzysu finansowego, a zapaść na rynkach kredytowych spowodowała nagłe trudności z pozyskaniem zagranicznego kapitału. Problemy te miały również wpływ na kurs wymiany leja, którego wartość względem euro spadła od 2008 r. o ponad 15%. Słaby kurs waluty krajowej sprawia, że firmy i konsumenci płacą coraz więcej za obsługę długu, ponieważ znaczną jego część zaciągnięto w obcych walutach.
- W efekcie, po pierwszych dziewięciu miesiącach 2008 r., w których notowano średnie tempo wzrostu gospodarczego na poziomie 9%, w ostatnim kwartale roku nastąpił 13-procentowy spadek PKB. Według MFW załamanie to było jednym z najsilniejszych w historii rynków wschodzących.

REALNY WZROST PKB (%)



(e)	Dane szacunkowe
(f)	Dane prognozowane

- Deficyt obrotów bieżących istotnie wzrósł w ostatnich latach ze względu na nadwyżkę importu nad eksportem. Większość konsumpcji była finansowana zadłużeniem sektora prywatnego, w większości zaciągniętym w obcych walutach. W okresie wzrostu gospodarczego rząd utrzymywał wysoki deficyt budżetowy, co istotnie ograniczyło władzom pole manewru w obliczu załamania gospodarczego. Reformy mające zwiększyć wydajność i elastyczność gospodarki zostały opóźnione.
- W miarę pogarszania się warunków gospodarczych w regionie, władze Rumunii postanowiły opracować kompleksowy pakiet rozwiązań mających na celu wzmocnienie odporność gospodarki na panujący kryzys. W marcu 2009 r. MFW wraz z Unią Europejską i Bankiem Światowym postanowiły udzielić wsparcia władzom Rumunii w podejmowanych działaniach.
- W rezultacie, Rumunia podpisała umowę o 24-miesięczną



STR. 14 /49 COLLIERS INTERNATIONAL ROMANIA

PORTFEL NIERUCHOMOŚCI W RUMUNII I NA UKRAINIE

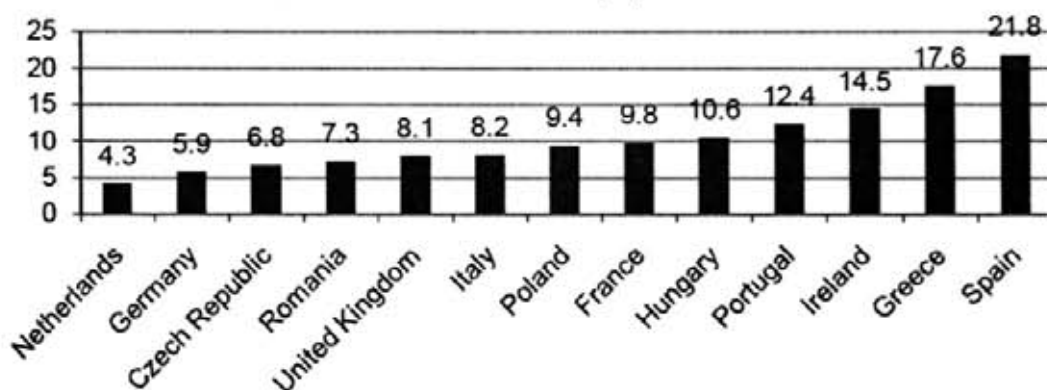
Colliers
INTERNATIONAL

asekuracyjną linię kredytową w wysokości 20 mld EUR. Fundusze te mają pomóc w złagodzeniu skutków recesji. Rząd otrzyma również wsparcie we wprowadzaniu niezbędnych reform systemowych koniecznych do uniknięcia najpoważniejszych skutków kryzysu.

OBECNA SYTUACJA

- Po dwóch latach perspektywy gospodarcze Rumunii uległy znacznej poprawie. Oczekuje się, że w 2011 r. realny wzrost PKB wyniesie 1,5%. W ostatnim czasie gwałtownie spadła inflacja, która utrzymuje się w przedziale odpowiadającym celowi inflacyjnemu Narodowego Banku Rumunii.
- W pierwszych dziewięciu miesiącach 2011 r. wzrost gospodarczy wyniósł 4,5% w ujęciu rok do roku. Poziom ten jest wyższy niż zakładano i, co najważniejsze, należy do najwyższych wśród krajów europejskich.
- Według władz Rumunii, źródłem szybkiego rozwoju kraju jest rolnictwo, eksport, a nawet sektor budowlany. Produkcja przemysłowa w 2011 r. wzrosła o 7% w ujęciu rok do roku. Co więcej, wzrosło również zaufanie konsumentów oraz popyt wewnętrzny.
- Stopa bezrobocia nie uległa znacznym zmianom od końca 2010 r., osiągając poziom 7,5% we wrześniu 2011 r. Na tle pozostałych krajów europejskich jednocyfrowa wartość to jeden z najlepszych wyników.

UNEMPLOYMENT RATE (%), JULY 2011



Unemployment rate (%)	Stopa bezrobocia (%)
July 2011	Lipiec 2011 r.
Netherlands	Holandia
Germany	Niemcy
Czech Republic	Czechy
Romania	Rumunia
United Kingdom	Wielka Brytania
Italy	Włochy
Poland	Polska
France	Francja
Hungary	Węgry
Portugal	Portugalia
Ireland	Irlandia
Greece	Grecja
Spain	Hiszpania

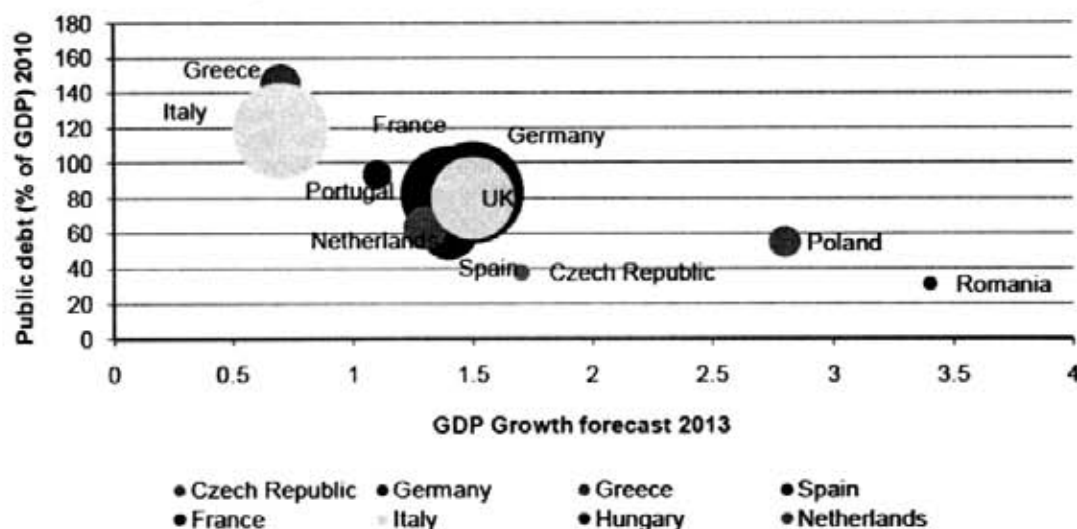


PORTFEL NIERUCHOMOŚCI W RUMUNII I NA UKRAINIE

Colliers
INTERNATIONAL

- W ramach programu Międzynarodowego Funduszu Walutowego Rumunia zredukowała deficyt sektora finansów publicznych, a deficyt obrotów bieżących zmniejszył się z 13% w 2007 r. do 4% w 2010 r. Przestrzeganie przepisów prawa podatkowego oraz zmniejszenie kosztów ściągania podatków należały do priorytetów rządu. Również przepisy w zakresie prawa pracy i ubezpieczeń społecznych zostały zmodyfikowane z myślą o zwiększeniu przejrzystości rynku pracy.
- W wyniku działań podejmowanych przez władze krajowe po podpisaniu umowy o linię kredytową z MFW, obecnie perspektywy wzrostu Rumunii są dobre, a jej dług publiczny – w porównaniu z pozostałymi krajami europejskimi – jest stosunkowo niski.

ROMANIA VS. EUROPE IN PUBLIC DEBT CRISIS
(bubble size – absolute amount of public debt in bn. €)



Romania vs. Europe in public debt crisis	Kryzys zadłużenia publicznego Rumunii na tle innych krajów europejskich
bubble size – absolute amount of public debt in bn. €	(wielkość koła – wartość bezwzględna długu publicznego w mld EUR)
Public debt (% of GDB) 2010	Dług publiczny (% PKB) w 2010 r.
GDP Growth forecast 2013	Prognozowany wzrost PKB w 2013 r.
Greece	Grecja
Italy	Włochy
France	Francja
Germany	Niemcy
Portugal	Portugalia
UK	Wielka Brytania
Netherlands	Holandia
Spain	Hiszpania
Czech Republic	Czechy
Poland	Polska
Romania	Rumunia

- Sektor bankowy zachował odporność na napiętą sytuację na globalnych rynkach finansowych oraz pogorszenie jakości aktywów na rynku krajowym. Na koniec września 2011 r. średni poziom współczynnika adekwatności kapitałowej w sektorze bankowym wynosił aż 13,4%.
- W odniesieniu do ostatnich oświadczeń trzech największych banków austriackich o ograniczeniu akcji



STR. 16 /49 COLLIERS INTERNATIONAL ROMANIA

PORTFEL NIERUCHOMOŚCI W RUMUNII I NA UKRAINIE

Colliers
INTERNATIONAL

kredytowej na rzecz podmiotów z rynków Europy Wschodniej, Narodowy Bank Rumunii uznał, że krajowy system bankowy jest stabilny, a ryzyko bankructwa podmiotów zależnych lub konieczności ich ponownego upaństwowienia jest zerowe. Jak twierdzi Cristian Popa, wiceprezes banku centralnego Rumunii, mimo ograniczenia napływu kapitału przez zagraniczne banki będące podmiotami dominującymi banków krajowych, Rumunia nadal pozostaje atrakcyjnym rynkiem na tle regionu.

- Ponieważ jednak kryzys nie został w pełni zażegnany Rumunia przedłużyła współpracę z MFW, Bankiem Światowym oraz Komisją Europejską, podpisując umowę o udzielenie asekuracyjnej linii kredytowej w wysokości 3,6 mld EUR.
- Wzrost gospodarczy prognozowany na 2012 r. wynosi ok. 2% i uzależniony jest od wzrostu popytu na rynku krajowym oraz lepszego wykorzystania funduszy unijnych. Oczekuje się, że inflacja utrzyma się w przedziale odpowiadającym celowi inflacyjnemu, a deficyt obrotów bieżących pozostanie zarówno w 2011 r., jak i w 2012 r., na poziomie poniżej 5% PKB.
- Ze względu na coraz trudniejsze warunki zewnętrzne, władze Rumunii muszą kontynuować rozważną politykę w celu utrzymania oraz poprawy obecnej sytuacji kraju. Konieczna jest dalsza restrukturyzacja przedsiębiorstw państwowych, rozwój narodowego systemu opieki zdrowotnej oraz lepszy dostęp do funduszy UE.

PROGNOZY



RUMUŃSKI RYNEK NIERUCHOMOŚCI – INFORMACJE OGÓLNE

RYNEK POWIERZCHNI BIUROWYCH W BUKARESZCIE

- W 2011 r. można było zaobserwować silniejszą konsolidację powierzchni biurowych, co przyczyniło się do wzrostu wskaźnika nowo wynajmowanych powierzchni w porównaniu z rokiem poprzednim oraz spadku dostępności atrakcyjnych powierzchni.
- Według naszych szacunków, w ciągu najbliższego roku czynsze utrzymają się na stabilnym poziomie, kontynuując trend obserwowany w 2011 r.
- Ograniczona podaż nowej powierzchni w 2012 r. przyczyni się do ponownego wzrostu liczby zawieranych transakcji przednajmu, szczególnie w wypadku transakcji dotyczących dużych powierzchni. Wyrażamy przekonanie, że wskaźnik nowo wynajmowanych powierzchni utrzyma się na poziomie podobnym do notowanego w 2011 r., a tendencje do optymalizacji wykorzystania powierzchni będą się utrzymywały.

RUMUŃSKI RYNEK POWIERZCHNI HANDLOWO-USŁUGOWYCH

- Podaż powierzchni w 2011 r. kształtowała się na podobnym poziomie jak w 2007 r. i w 2009 r. – najlepszych latach rynku detalicznego we współczesnej Rumunii.
- Ze względu na niewielką liczbę realizowanych obecnie projektów o wysokim prawdopodobieństwie ukończenia przed końcem roku, oczekuje się że w 2012 r. ilość nowo wybudowanej powierzchni najmu brutto (GLA) wyniesie jedynie 50% powierzchni najmu brutto, jakie trafiły na rynek w 2011 r.
- Biorąc pod uwagę niewielki lecz stały wzrost sprzedaży detalicznej w 2011 r. oraz prognozy dla sektora na 2012 r. można oczekiwać, że popyt na powierzchnie w tym sektorze prawdopodobnie wzrośnie. Rozwój nastąpi nie tylko w Bukareszcie i pozostałych pięciu aglomeracjach Rumunii, lecz także w osiągających najlepsze wyniki centrach handlowych w miastach średniej wielkości.
- Dlatego też oczekuje się, że czynsze oraz stopy powierzchni niewynajętej utrzymają się na stałym poziomie, przy czym niewielki wzrost czynszów nastąpi w centrach handlowych osiągających najlepsze wyniki.
- Na koniec roku oferowane ceny sprzedaży metra kwadratowego budynków mieszkaniowych w Bukareszcie osiągnęły średni poziom 1.000 EUR netto.
- Oczekuje się, że w 2012 r. utrzymają się trendy wzrostowe zanotowane w roku 2011.

RUMUŃSKI RYNEK NIERUCHOMOŚCI MIESZKANIOWYCH



STR. 18 /49 COLLIERS INTERNATIONAL ROMANIA

PORTFEL NIERUCHOMOŚCI W RUMUNII I NA UKRAINIE

Colliers
INTERNATIONAL

RYNEK GRUNTÓW

- Popyt będzie bezpośrednio zależny od dostępności źródeł finansowania i skoncentrowany na projektach w segmencie popularnym. Według oficjalnych danych program Prima Casa, zwalniający banki z obowiązków narzuconych przepisami Narodowego Banku Rumunii, zostanie wdrożony w 2012 r.
- Prawdopodobieństwo wystąpienia znacznych wahań cenowych w najbliższych miesiącach jest niewielkie.
- Podobnie jak w drugiej połowie 2010 r., aktywność transakcyjna w 2011 r. wzrastała, jednak w umiarkowanym tempie.
- Podobne trendy rynkowe przewidujemy w 2012 r. – popyt będzie napędzany głównie przez duże centra handlowe na terenie całego kraju oraz przez deweloperów powierzchni biurowych w Bukareszcie.
- Oczekuje się, że podaż gruntów wystawianych na sprzedaż wzrośnie, co może wpłynąć na obniżenie cen, zwłaszcza na obszarach o niższym potencjale inwestycyjnym w perspektywie krótkoterminowej.



PORTFEL NIERUCHOMOŚCI W RUMUNII I NA UKRAINIE

Colliers
INTERNATIONAL

**Załączniki do
RAPORTU Z WYCENY**

PORTFEL NIERUCHOMOŚCI W RUMUNII I NA UKRAINIE
Biuro w Bukareszcie / 17 kwietnia 2012 r.

PRZYGOTOWANY PRZEZ:
Colliers International

NA ZLECENIE:
GTC



ZAŁĄCZNIK 1: OGÓLNE ZASADY STOSOWANE PRZY SPORZĄDZANIU WYCEN I RAPORTÓW

ZAKRES PRAC

Na życzenie klienta dokonaliśmy wyceny przedmiotowego portfela na potrzeby sprawozdawczości finansowej, wg stanu na 31 grudnia 2011 r.

Niniejsza wycena została sporządzona zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Wyceny IVS 2011 (MSW) opublikowanymi przez Międzynarodowy Komitet Standardów Wyceny. Stosowanie MSW jest w Rumunii obowiązkowe, ponieważ zostały one przyjęte przez rumuńskie Krajowe Stowarzyszenie Rzeczoznawców Majątkowych (ANEVAR). Colliers International wykorzystuje również wiedzę i doświadczenie członków brytyjskiego Królewskiego Instytutu Rzeczoznawców Majątkowych (RICS) a wyceny są sporządzane zgodnie z zaleceniami Czerwonej Księgi RICS (*RICS Red Book*), wydanie z 2012 r.

W niniejszym raporcie dokonaliśmy oszacowania Wartości Godziwej przedmiotowych nieruchomości.

Zgodnie z wyżej wymienionymi standardami wyceny:

Wartość Godziwa to „szacunkowa kwota, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi stronami, która uwzględnia interesy obu stron” (Założenia ogólne MSW).

Rozdziały MSW istotne dla niniejszej wyceny to przede wszystkim:

- MSW — Założenia ogólne,
- MSW 103 — Raporty z wyceny,



METODY WYCENY

- MSW 300 – Wycena na potrzeby sprawozdawczości finansowej.

Zgodnie z obowiązującą w zakresie wyceny praktyką, wycenę nieruchomości sporządziliśmy przy założeniu, że są one wolne od jakichkolwiek obciążeń.

Istnieją trzy metody szacowania wartości nieruchomości: metoda porównawcza, metoda dochodowa i metoda kosztowa.

Poniżej przedstawiono krótki opis poszczególnych metod.

Metoda porównawcza

Metoda porównawcza (lub rynkowa) polega na bezpośrednim porównaniu wycenianej nieruchomości z porównywalnymi nieruchomościami, które zostały sprzedane w okresie poprzedzającym datę wyceny lub są oferowane na sprzedaż w okresie sporządzania wyceny. Podstawą porównawczej metody wyceny jest zasada zastępowania, zgodnie z którą rozważny i ostrożny nabywca nie zapłaci za nieruchomość więcej niż wynosi cena równie dla niego pożądanej nieruchomości nabywanej w podobnych warunkach.

Omawiana metoda dostarcza rzetelnego oszacowania wartości przede wszystkim na aktywnym rynku, pod warunkiem dostępności wystarczających danych na temat przeprowadzonych na rynku transakcji dotyczących nieruchomości porównywalnych z nieruchomością będącą przedmiotem wyceny.

Metoda dochodowa

Metoda dochodowa dopuszcza dwie różne techniki wyceny: dyskontowania strumieni dochodów (DCF) oraz kapitalizacji prostej (DC).

Technika dyskontowania strumieni dochodów wykorzystuje projekcje dochodów generowanych przez nieruchomość w okresie od pięciu do dziesięciu lat. Strumień dochodów jest następnie dyskontowany do wartości bieżącej, a otrzymana wartość jest sumowana z wartością bieżącą inwestycji w momencie jej sprzedaży (*reversion*) po ustabilizowaniu się strumieni dochodów. Technikę tę stosuje się głównie do nieruchomości, w wypadku których można się spodziewać zmian aktualnych dochodów w przyszłości.

Technika kapitalizacji prostej polega na kapitalizacji przychodów operacyjnych netto bieżącego roku z zastosowaniem rynkowej stopy kapitalizacji. Stosowana w odniesieniu do nieruchomości generujących dochody z czynszów lub takich, które powinny te dochody generować, omawiana technika uwzględnia dochód możliwy do uzyskania z wynajmu wybudowanej nieruchomości oraz stopę kapitalizacji notowaną na rynku w momencie wyceny. Najpierw ustala się



szacunkową średnią wartość czynszów, jakie może wygenerować wyceniana nieruchomość, a następnie pomniejsza się ją o straty z tytułu powierzchni niewynajętej oraz niezapłacone czynsze. W kolejnym kroku bierze się pod uwagę taką stopę dochodu z zainwestowanego kapitału, która byłaby atrakcyjna dla inwestorów zainteresowanych daną nieruchomością.

Naszym zdaniem technika kapitalizacji prostej nie gwarantuje rzetelnych wyników niniejszej wyceny ze względu na niedostatek danych rynkowych. Z uwagi na brak transakcji na rumuńskim rynku powierzchni biurowych, oszacowanie stopy kapitalizacji jest obecnie niemożliwe. Dlatego uważamy, że w wypadku nieruchomości generującej dochody właściwszą metodą wyceny jest technika dyskontowania strumieni dochodów.

Metoda wartości rezydualnej w ramach podejścia dochodowego

Metoda wartości rezydualnej polega na „ustaleniu, w drodze analizy finansowej, dochodu netto możliwego do uzyskania przy wykorzystaniu nieruchomości w sposób generujący dochody oraz pomniejszeniu ustalonego dochodu netto o koszty finansowe konieczne do wprowadzenia ulepszeń”. Koszty finansowe konieczne do wprowadzenia ulepszeń są doliczane do łącznych Kosztów Realizacji Inwestycji, na które składają się koszty budowy, koszty dodatkowe, koszty obsługi prawnej i pośrednictwa, koszty finansowania, zysk dewelopera oraz rezerwa kosztowa. Wartość rezydualną oblicza się jako różnicę pomiędzy prognozowanymi przychodami a łącznymi Kosztami Realizacji Inwestycji.

Wartość rezydualna określa maksymalną cenę, jaką można uzyskać za daną działkę gruntu, lub wartość bieżącą przedsięwzięcia na bardzo wczesnym etapie realizacji. Ponadto wartość rezydualna przedsięwzięcia w scenariuszu optymistycznym powinna być znacznie wyższa niż jego wartość ustalona na podstawie dostępnych danych o transakcjach porównywalnych. Jak już wspomniano, deweloper uwzględnia przede wszystkim potencjał przedsięwzięcia, a nie wyłącznie ceny gruntu (lub nieruchomości).

Metoda kosztowa

Zastosowanie metody kosztowej wymaga wykonania następujących czynności:

- 1) oszacowania wartości rynkowej gruntu,
- 2) oszacowania kosztów odtworzenia brutto danego budynku,
- 3) oszacowania całkowitej amortyzacji budynku,
- 4) oszacowania kosztów odtworzenia netto danego budynku,
- 5) oszacowania wartości rynkowej nieruchomości jako sumy wartości rynkowej gruntu oraz kosztów odtworzenia netto danego budynku.



Metodę kosztową należy stosować wyłącznie, gdy brak jest aktywnego rynku dla aktywów będących przedmiotem wyceny.

Portfel będący przedmiotem wyceny

W celu oszacowania Wartości Godziwej nieruchomości objętych niniejszą wyceną zastosowaliśmy najodpowiedniejsze metody wyceny, a mianowicie:

- metodą porównawczą oszacowaliśmy wartość działek gruntu i lokali mieszkalnych; metodą wartości rezydualnej (w ramach podejścia dochodowego) oszacowaliśmy wartość tych działek, które zostaną zagospodarowane w najbliższej przyszłości;
- metodą dochodową (z wykorzystaniem techniki dyskontowania strumieni dochodów) oszacowaliśmy nieruchomości generujące dochody: budynki biurowe i centra handlowe.

Standardy wyceny Królewskiego Instytutu Rzeczoznawców Majątkowych w Wielkiej Brytanii (*RICS Appraisal and Valuation Standards*)

Jak wspomniano w treści raportu, wycena została przeprowadzona zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Wyceny (MSW), wydanie z 2011 r., oraz Czerwoną Księgą RICS, wydanie z 2012 r.

Przekazane informacje

Firma Colliers nie przeprowadziła żadnych pomiarów ani inspekcji (w tym inspekcji budowlanych czy ekspertyz dotyczących stanu instalacji i przyłączy) dotyczących wycenianych nieruchomości. Wymiary oraz inne dane dotyczące nieruchomości zostały przekazane przez klienta.

Oszacowaliśmy wartość poszczególnych nieruchomości wykorzystując informacje otrzymane od klienta, które uważamy za poprawne i kompletne. Opieraliśmy się na tych informacjach i przyjęliśmy, że nie istnieją żadne nieujawnione kwestie, który mogłyby mieć wpływ na wyniki wyceny.

Dokumenty i tytuł własności

Spółka Colliers nie badała autentyczności przekazanej przez klienta dokumentacji prawnej dotyczącej badanych nieruchomości.

Wizje lokalne

W przeprowadzonej przez nas analizie uwzględniliśmy fizyczny stan nieruchomości możliwy do oceny wizualnej.

Skażenie

Nie badaliśmy, czy na terenie nieruchomości występuje skażenie. Raport z wyceny został sporządzony przy założeniu, że w badanych nieruchomościach



PORTFEL NIERUCHOMOŚCI W RUMUNII I NA UKRAINIE

Colliers
INTERNATIONAL

nie występowało, ani nie występuje żadne skażenie lub zanieczyszczenie środowiska.

Hipoteki

Zgodnie z obowiązującą w tym zakresie praktyką, wyceny nieruchomości dokonaliśmy przy założeniu, że nieruchomości są wolne od hipotek lub innych obciążeń.

Aktualne stawki czynszów w centrach handlowych

W wypadku centrów handlowych będących przedmiotem badania, aktualne stawki czynszów określono na podstawie założeń ze względu na fakt, iż duża część przychodów uzależniona jest od generowanych obrotów handlowych.



ZAŁĄCZNIK 2: ZAŁOŻENIA I ZASTRZEŻENIA

Wartości szacunkowe przedstawione w niniejszym raporcie opierają się na dogłębnej i szczegółowej analizie informacji pochodzących z różnych źródeł. Niektóre z tych danych wymagały dokonania subiektywnej interpretacji oraz przyjęcia pewnych założeń w celu uzyskania końcowej wartości.

W związku z powyższym przy wszelkich opiniach i wnioskach zawartych w niniejszym raporcie należy uwzględniać następujące założenia i zastrzeżenia:

I. RAPORT Z WYCENY

1. Poufność

Niniejszy raport ma charakter poufny dla podmiotu będącego jego adresatem, który może go wykorzystać wyłącznie w celu wskazanym w raporcie. Colliers nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności wobec osób trzecich innych niż osoby określone w zakresie prac. Niniejszy raport może być wykorzystywany wyłącznie w całości, nie zaś w częściach. Niniejszy raport, ani jakkolwiek jego część, nie mogą być powielane w jakiegokolwiek formie bez naszej zgody – z wyjątkiem umieszczenia w Dokumentach Ofertowych.

2. Źródła informacji

Zakładamy, że wszelkie informacje (w tym informacje finansowe, prawne, techniczne oraz informacje o leasingu) uzyskane przez nas z różnych źródeł (m.in. od klientów i współpracowników) są prawdziwe i zgodne ze stanem faktycznym. Jeżeli jest to możliwe, weryfikujemy wiarygodność otrzymanych informacji, jednak nie ponosimy żadnej odpowiedzialności wynikającej z błędnych informacji. Żadne zapisy niniejszego raportu nie mogą być uznane za jakąkolwiek formę gwarancji lub rękojmi.

3. Odpowiedzialność

Nie gwarantujemy, że szacunkowe kwoty wskazane w niniejszym raporcie będą możliwe do uzyskania, mimo że zostały one skrupulatnie obliczone na podstawie naszej wiedzy i doświadczenia, przeprowadzonych analiz oraz udostępnionych nam informacji. W związku z powyższym nasze wyliczenia należy uznać za najlepszy szacunek możliwych do uzyskania kwot.

4. Występowanie w sądzie

W związku ze sporządzeniem niniejszej wyceny nie będziemy zobowiązani do składania zeznań, ani stawiania się w sądzie, o ile postanowienia umowy zawartej przez nas z klientem nie przewidują inaczej.



STR. 26 /49 COLLIERS INTERNATIONAL ROMANIA

5. Data wyceny

Nie ponosimy odpowiedzialności za jakiegokolwiek zdarzenia, warunki lub okoliczności wpływające na wartość nieruchomości, które zaistniały po wcześniejszej z dwóch dat: dacie wyceny lub dacie wizji lokalnej.

6. Zaokrąglenia

Wiele wartości przedstawionych w naszych wycenach wygenerowano za pomocą zaawansowanych modeli komputerowych, które dokonują obliczeń na podstawie wartości podawanych z dokładnością do trzech lub więcej miejsc po przecinku. W celu zachowania przejrzystości, wartości przedstawione w niniejszym raporcie zostały zaokrąglone do najbliższej dziesiątej. W niektórych wypadkach w wartościach przedstawionych w raporcie mogą więc pojawić się niewielkie błędy wynikające z zaokrągleń.

II. PRZEDMIOTOWA NIERUCHOMOŚĆ

1. Tytuł prawny

Mimo, że weryfikujemy odnośne dokumenty dotyczące prawa własności po otrzymaniu takich dokumentów, żadne zapisy zawarte w niniejszym raporcie nie mogą być interpretowane jako opinia prawna dotycząca tytułu prawnego. Interpretacja dokumentacji prawnej jest zadaniem, które powinno zostać powierzone prawnikom, a przyjęte przez nas założenia powinny zostać zweryfikowane przez doradców prawnych klienta. Dlatego nie ponosimy odpowiedzialności za jakiegokolwiek kwestie prawne, a nasze wyceny opierają się na założeniu, że tytuł prawny jest zbywalny oraz wolny od wszelkich ograniczeń w zakresie jego przenoszenia na mocy umowy oraz wszelkich służebności.

2. Plan zagospodarowania przestrzennego

Mimo, że weryfikujemy otrzymane dokumenty pod kątem wszelkich wymaganych prawem pozwoleń, zakłada się, o ile nie wskazano inaczej, że nie wystąpiły jakiegokolwiek przekroczenia lub naruszenia warunków zagospodarowania przestrzennego lub przepisów budowlanych w stosunku do nieruchomości. W wypadku, gdy weryfikacja uzyskanych informacji nie jest zasadnie możliwa, zakładamy, że nieruchomość posiada wszelkie konieczne i wymagane prawem pozwolenia dotyczące istniejących budynków i ich użytkowania.

3. Badanie przedmiotowych nieruchomości

Nie wykonujemy ekspertyz archeologicznych, ekologicznych i środowiskowych dotyczących przedmiotowych nieruchomości. Wyceny powstają przy założeniu, że kwestie te są uregulowane i nie wpływają na potencjał inwestycyjny nieruchomości, chyba że uzyskamy odmienne informacje.

4. Inspekcja budowlana

Zazwyczaj w trakcie wizji lokalnej nie wykonujemy inspekcji budowlanej, której celem byłoby szczegółowe opisanie wszystkich wad i przypadków złego stanu technicznego budynku. Sprawdzamy jednak budynek pod kątem ewentualnego występowania oczywistych wad obniżających jego wartość, chyba że przed dokonaniem wyceny uzgodnione zostaną szczególne założenia w tym zakresie. Nie ponosimy odpowiedzialności za ukryte lub nieujawnione cechy nieruchomości,



PORTFEL NIERUCHOMOŚCI W RUMUNII I NA UKRAINIE

Colliers
INTERNATIONAL

podglebia i konstrukcji, których skutkiem może być wzrost lub spadek wartości nieruchomości. Wycena powstaje więc przy założeniu, że – poza wyraźnie wskazanymi wadami – nieruchomość jest w dobrym stanie technicznym.

5. Materiały szkodliwe

Wyceny powstają przy założeniu, że w trakcie budowy i remontu nieruchomości nie używano potencjalnie niebezpiecznych materiałów, takich jak azbest, mocznikowo-formaldehadowe pianki izolacyjne i polichlorowane bifenyle. Nie posiadamy kwalifikacji, które pozwoliłyby nam wykryć te substancje bądź oszacować koszty ich usunięcia. W razie wystąpienia takiej potrzeby, zalecamy klientowi skorzystanie z usług ekspertów.

6. Kwestie związane z ochroną środowiska

Nie przeprowadzamy ekspertyz środowiskowych mających na celu stwierdzenie, czy jakiegokolwiek grunty lub pomieszczenia są lub zostały skażone. Dlatego nasze wyceny powstają przy założeniu, że na nieruchomości nie mają wpływu jakiegokolwiek czynniki środowiskowe. Jeżeli jednak w trakcie przeprowadzanych wizji lokalnych, w wyniku zwykłego procesu zbierania informacji lub pozyskania wiedzy w otoczeniu lokalnym, poweźmiemy informacje o czynnikach środowiskowych, które mogłyby niekorzystnie wpłynąć na wartość nieruchomości, wówczas kwestie takie omawiamy z klientem.

7. Zarządzanie nieruchomością

Jakość zarządzania nieruchomością ma bezpośredni wpływ na opłacalność inwestycji oraz wartość nieruchomości. Prognozy finansowe przedstawione w przygotowanych przez nas wycenach sporządzono przy założeniu odpowiedzialnej kontroli właścicielskiej oraz właściwego zarządzania obiektem. Jakiegokolwiek odstępstwa od tych założeń mogą mieć istotny wpływ na wysokość przyszłych kosztów operacyjnych oraz szacunkową wartość.

8. Instalacje budynków

Nasze wyceny opierają się na założeniu, że wszelkie instalacje budynków oraz związana z nimi automatyka lub oprogramowanie są sprawne i wolne od wad.

9. Najemcy

Przy wycenie aktywów generujących dochód nie weryfikujemy sytuacji finansowej najemców oraz zakładamy, że najemcy są w stanie realizować swoje zobowiązania finansowe wynikające z umów najmu.

10. Pomiary

Jako rzeczoznawcy majątkowi zazwyczaj nie dokonujemy fizycznych pomiarów budynków i terenów. Tak więc nasze wyceny opierają się na danych dotyczących powierzchni przekazanych nam przez klienta. Tam, gdzie to możliwe, weryfikujemy otrzymane dane na podstawie informacji zawartych w katastrze lub uzyskanych z wyciągów z ksiąg wieczystych. Na wyraźne żądanie klienta nasz Dział Ekspertyz Budowlanych może dokonać pomiarów zgodnie z odpowiednimi standardami w ramach oddzielnego zlecenia wykraczającego poza zakres zadań związanych z wyceną.



STR. 28 /49 COLLIERS INTERNATIONAL ROMANIA

Ukończona nieruchomość komercyjna

Dane	Jednostka		
Informacje ogólne			
Metoda			Dochodowa – DCF
Nazwa nieruchomości			City Gate
Klasa składnika aktywów			Budynek biurowy
Data wizji lokalnej			28 stycznia 2012 r.
Lokalizacja			
Ulica			Piața Presei Libere 3-5
Miasto			Bukareszt
Kraj			Rumunia
Lokalizacja (centrum biz./poza centrum biz.)			Poza centrum biznesowym, główny dystrykt biurowy
Dane dodatkowe			
Dzierżawa/własność			Dzierżawa
Liczba pięter			3 p. podziemne + parter + 18p
Szacowana powierzchnia najmu brutto (bez parkingu)	m ²		47.749
Liczba miejsc parkingowych wewnętrznych/zewnętrznych			997/68
Rok zakończenia budowy			2009 r.
Przychody z najmu			
Aktualna średnia stawka miesięcznego czynszu	EUR/m ²	19,08	(pow. biurowe, handlowe, restauracje)
Koszt nieodwracalny (% przychodu)			
Średnia miesięczna stawka najmu zazew./wew. miejsce parkingowe	EUR/miejsce	100,71/112,36	
Średnia miesięczna rynkowa stawka najmu (szac. wart. czynszu / m ²)	EUR/m ²	19,13	(pow. biurowe, handlowe, restauracje)
Średnia miesięczna rynkowa stawka najmu za miejsce parkingowe wew./zew. (szac. wart. czynszu)	EUR/miejsce	100,71/112,90	
Aktualny odsetek powierzchni niewynajętej	%	4,0%	
Szacowany roczny poziom nakładów inwestycyjnych	tys. EUR	260.000	
Najem			
Liczba najemców			21
Średni okres bezczynszowy	miesiąc		3
Opis standardowego harmonogramu indeksacji			Euro CPI (wskaźnik wzrostu cen konsumpcyjnych w strefie euro) – 2,2%
Opis ulepszeń/wykończenia lokali przez najemców			b.d.
Profil wygasania umów najmu			analiza na podstawie istniejących umów
% przychodów z najmu wygasających w 2012 r.	%	0,50%	
% przychodów z najmu wygasających w 2013 r.	%	0,00%	
% przychodów z najmu wygasających w 2014 r.	%	11,40%	
% przychodów z najmu wygasających w 2015 r.	%	26,70%	
% przychodów z najmu wygasających w 2016 r.	%	6,20%	
% przychodów z najmu wygasających > 2016 r.	%	52,70%	
Wycena			
Zakładany strukturalny poziom pow. niewynajętej			3%
Zakładana data wzięcia z inwestycji			31 grudnia 2021 r.
Stopa dyskonta	%	8,5%	
Prognozowana stopa kapitalizacji przy wyjściu z inwestycji	%	6,5%	
i/lub ekwiwalentna stopy kapitalizacji			7,1%
Wartość rynkowa (przy podstawie 100%) na 31 grudnia 2011 r.	tys. EUR	173.594.090	
Uwagi			

[nieczytelna owalna pieczęć]
[dopisek odręczny: Colliers International]

[nieczytelna owalna pieczęć]
[nieczytelny podpis]



Ukończona nieruchomość komercyjna			
Dane	Jednostka		
Informacje ogólne			
Metoda	Metoda dochodowa – DCF		
Nazwa nieruchomości	Galleria Arad		
Klasa składnika aktywów	Powierzchnia handlowa		
Data wizji lokalnej	13 stycznia 2012 r.		
Lokalizacja			
Ulica	Str. Aurel Vlaicu 225-235		
Miasto	Arad		
Kraj	Rumunia		
Lokalizacja (centrum biz./poza centrum biz.)	poza centrum biznesowym		
Dane dodatkowe			
Dzierżawa/własność	Własność		
Liczba pięter	Podziemie + Parter + 2 p.		
Szacowana powierzchnia najmu brutto (bez parkingu)	m ²	32.378	Bez powierzchni magazynowej
Liczba miejsc parkingowych wewnętrznych/zewnętrznych	-		
Rok oddania do użytku	2011 r.		
Przychody z najmu			
Aktualna średnia stawka miesięcznego czynszu	EUR/m ²	9,4	Pow. handlowe, kiosk, pow. biurowe Dla pierwszego roku analizy
Koszty nieodzyskiwalne (% przychodu)	33%		
Średnia miesięczna stawka najmu za wew./zew. miejsce parkingowe	EUR/miejsce	b.d.	
Średnia miesięczna rynkowa stawka najmu (szac. wart. czynszu /m ²)	EUR/m ²	15,4	Pow. handlowe, kiosk, pow. biurowe
Średnia miesięczna rynkowa stawka najmu za miejsce parkingowe wew./zew. (szac. wart. czynszu)	EUR/miejsce	b.d.	
Aktualny odsetek powierzchni niewyanaletel	%	7%	Uwzględnione w przychodach
Szacowany roczny poziom nakładów inwestycyjnych	tys. EUR	105.000	Począwszy od szóstego roku
Najem			
Liczba najemców	102		
Średni okres bezczynszowy	miesiąc		Okres ten różni się znacznie w zależności od najemcy, w pierwszym roku przyjęliśmy 50% redukcję czynszu w całkowitych przychodach
Opis standardowego harmonogramu indeksacji			
		Euro CPI (wskaźnik wzrostu cen konsumpcyjnych w strefie euro) – 2,5%	
Opis ulepszeń/wykończenia lokali przez najemców	EUR/m ²	b.d.	Wzięliśmy pod uwagę istniejące umowy, bez innych przychodów
Profil wygasania umów najmu			
% przychodów z najmu wygasających w 2012 r.	%	0%	
% przychodów z najmu wygasających w 2013 r.	%	4%	
% przychodów z najmu wygasających w 2014 r.	%	0%	
% przychodów z najmu wygasających w 2015 r.	%	0%	
% przychodów z najmu wygasających w 2016 r.	%	22%	
% przychodów z najmu wygasających > 2016 r.	%	65%	
Wycena			
Zakładany strukturalny poziom pow. niewyanaletel	5%		
Zakładana data wzięcia z inwestycji	31 grudnia 2021 r.		
Stopa dyskonta	9,00%		
Prognozowana stopa kapitalizacji przy wzięciu z inwestycji	8,00%		
i/lub ekwiwalentna stopa kapitalizacji	%	11,0%	Ekwiwalentna stopa kapitalizacji nie jest adekwatna, ponieważ przepływy pieniężne w pierwszych latach nie są ustabilizowane. Ponieważ jest to dopiero pierwszy rok działalności centrum handlowego, a znaczna część przychodów (30%) składa się z czynszu naliczanego od obrotu przyjęliśmy podejście konserwatywne i oszacowaliśmy znaczne straty za pierwsze lata. Ma to znaczny wpływ na ekwiwalentną stopę kapitalizacji.
Wartość rynkowa (przy podstawie 100%) na 31 grudnia 2011 r.	tys. EUR	51.452.805	



Uwagi

Przy wyczeniu uwzględniliśmy koszty nieodzyskiwalne i niezapłacone czynsze w kwocie 7.100.000 EUR za cały okres dziesięciu lat.

Kwota przypadająca na dany rok jest wyższa w pierwszych latach a następnie ulega stopniowemu zmniejszeniu do końca analizowanego okresu.

[nieczytelna owalna pieczęć]
[dopisek odręczny: Colliers International]

[nieczytelna owalna pieczęć]
[nieczytelny podpis]



Ukończona nieruchomość komercyjna

Dane	Jednostka		
Informacje ogólne			
Metoda	Metoda dochodowa – DCF		
Nazwa nieruchomości	Galleria Buzau		
Klasa składnika aktywów	Powierzchnia handlowa		
Data wizji lokalnej	14 stycznia 2012 r.		
Lokalizacja			
Ulica	Bd. Unirii 301A		
Miasto	Buzau		
Kraj	Rumunia		
Lokalizacja (centrum biz./poza centrum biz.)	poza centrum biznesowym		
Dane dodatkowe			
Dzierżawa/własność	Własność		
Liczba pięter	Parter +1 p.		
Szacowana powierzchnia najmu brutto (bez parkingu)	m ²	13.400	
Liczba miejsc parkingowych wewnętrznych/zewnętrznych	0/300		
Rok oddania do użytku	2008 r.		
Przychody z najmu			
Aktualna średnia stawka miesięcznego czynszu	EUR/m ²	9,8	Pow. handlowe, kiosk, pow. biurowe. Średnia stawka ustalona została na podstawie założeń, ponieważ duża część przychodów (50%) uzależniona jest od obrotów. Z uwagi na powyższe średnia ta nie jest adekwatna, ponieważ założyliśmy, że poziom ten nie zostanie osiągnięty w pierwszych latach objętych analizą i w związku z tym założyliśmy znaczne straty.
Koszty nieodzyskiwalne (% przychodu)			
Średnia miesięczna stawka najmu za wew./zew. miejsce parkingowe	EUR/miejsce	b.d.	Dla pierwszego roku analizy
Średnia miesięczna rynkowa stawka najmu (szac. wart. czynszu /m ²)	EUR/m ²	11,0	Pow. handlowe, kiosk, pow. biurowe
Średnia miesięczna rynkowa stawka najmu za miejsce parkingowe wew./zew. (szac. wart. czynszu)	EUR/miejsce	b.d.	
Aktualny odsetek powierzchni niewynajętej	%	9%	Uwzględnione w przychodach
Szacowany roczny poziom nakładów inwestycyjnych	tys. EUR	33.000	Czwarty rok
Najem			
Liczba najemców	56		
Średni okres bezczynszowy	miesiąc		Okres ten różni się znacząco w zależności od najemcy, w pierwszym roku przyjęliśmy 50% redukcję czynszu w całkowitych przychodach.
Opis standardowego harmonogramu indeksacji	Euro CPI (wskaźnik wzrostu cen konsumpcyjnych w strefie euro) – 2,5%		
Opis ulepszeń/wykończenia lokali przez najemców	EUR/m ²	b.d.	
Profil wygasania umów najmu			
% przychodów z najmu wygasających w 2012 r.	%	4%	Wzięliśmy pod uwagę istniejące umowy, bez innych przychodów.
% przychodów z najmu wygasających w 2013 r.	%	11%	
% przychodów z najmu wygasających w 2014 r.	%	7%	
% przychodów z najmu wygasających w 2015 r.	%	9%	
% przychodów z najmu wygasających w 2016 r.	%	12%	
% przychodów z najmu wygasających > 2016 r.	%	48%	
Wycena			
Zakładany strukturalny poziom pow. niewynajętej	5%		
Zakładana data wyjścia z inwestycji	31 grudnia 2021 r.		
Stopa dyskonta	9,50%		
Zakładana stopa kapitalizacji przy wyjściu z inwestycji	8,00%		



I/lub ekwiwalentna stopa kapitalizacji	%	14,0%
Wartość rynkowa (przy podstawie 100%) na 31 grudnia 2011 r.	tys. EUR	12.754.763

Ekwiwalentna stopa kapitalizacji nie jest adekwatna, ponieważ dana nieruchomość ma ujemne przepływy pieniężne na początku analizy, w związku z tym wartość rynkowa jest oszacowana bardzo ostrożnie.

Uwagi
 Przy wyliczeniu uwzględniliśmy koszty nieodzyskiwalne i niezapłacone czynsze w kwocie 4.800.000 EUR za cały okres dziesięciu lat.
 Kwota przypadająca na dany rok jest wyższa w pierwszych latach a następnie ulega stopniowemu zmniejszeniu do końca analizowanego okresu.

[nieczytelna owalna pieczęć]
 [dopisek odręczny: Colliers International]

[nieczytelna owalna pieczęć]
 [nieczytelny podpis]



Ukończona nieruchomość komercyjna

Dane	Jednostka	
Informacje ogólne		
Metoda	Metoda dochodowa – DCF	
Nazwa nieruchomości	Galleria Piatra Neamt	
Klasa składnika aktywów	Powierzchnia handlowa	
Data wizji lokalnej	17 stycznia 2012 r.	
Lokalizacja		
Ulica	Str. Pialesului 2	
Miasto	Piatra Neamt	
Kraj	Rumunia	
Lokalizacja (centrum biz./poza centrum biz.)	poza centrum biznesowym	
Dane dodatkowe		
Dzierżawa/własność	Własność	
Liczba pięter	Podziemie + Parter +1 p.	
Szacowana powierzchnia najmu brutto (bez parkingu)	m ²	12.800
Liczba miejsc parkingowych wewnętrznych/zewnętrznych	130/184	
Rok oddania do użytku	2009 r.	
Przychody z najmu		
Aktualna średnia stawka miesięcznego czynszu	EUR/m ²	9,8
Pow. handlowe, kiosk. Średnia stawka ustalona została na podstawie założeń, ponieważ duża część przychodów (35%) uzależniona jest od obrotów. Z uwagi na powyższe średnia ta nie jest adekwatna, ponieważ założyliśmy, że poziom ten nie zostanie osiągnięty w pierwszych latach objętych analizą i w związku z tym założyliśmy znaczne straty.		
Koszty nieodzyskiwalne (% przychodu)	46%	
Średnia miesięczna stawka najmu za wew./zew. miejsce parkingowe	EUR/miejsce	b.d.
Dla pierwszego roku analizy		
Średnia miesięczna rynkowa stawka najmu (szac. wart. czynszu /m ²)	EUR/m ²	11,9
Pow. handlowe, kiosk		
Średnia miesięczna rynkowa stawka najmu za miejsce parkingowe wew./zew. (szac. wart. czynszu)	EUR/miejsce	b.d.
Aktualny odsetek powierzchni niewynajętej	%	6%
Szacowany roczny poziom nakładów inwestycyjnych	tys. EUR	30.000
Uwzględnione w przychodach Od czwartego roku		
Najem		
Liczba najemców	51	
Średni okres bezczynszowy	miesiąc	
Okres ten różni się znacząco w zależności od najemcy, w pierwszym roku przyjęliśmy 40% redukcję czynszu w całkowitych przychodach.		
Opis standardowego harmonogramu indeksacji	Euro CPI (wskaźnik wzrostu cen konsumpcyjnych w strefie euro) – 2,5%	
Opis ulepszeń/wykończenia lokali przez najemców	b.d.	
Profil wygasania umów najmu	Wzięliśmy pod uwagę istniejące umowy, bez innych przychodów.	
% przychodów z najmu wygasających w 2012 r.	%	4%
% przychodów z najmu wygasających w 2013 r.	%	1%
% przychodów z najmu wygasających w 2014 r.	%	25%
% przychodów z najmu wygasających w 2015 r.	%	12%
% przychodów z najmu wygasających w 2016 r.	%	5%
% przychodów z najmu wygasających > 2016 r.	%	46%
Wycena		
Zakładany strukturalny poziom pow. niewynajętej	5%	
Zakładana data wyjścia z inwestycji	31 grudnia 2021 r.	
Stopa dyskonta	9,50%	
Zakładana stopa kapitalizacji przy wyjściu z inwestycji	8,50%	



I/lub ekwiwalentna stopa kapitalizacji	%	12,5%
--	---	-------

Ekwiwalentna stopa kapitalizacji nie jest adekwatna, ponieważ przepływy pieniężne w pierwszych latach nie są stabilne, a ponieważ znaczna część przychodów z czynszów uzależniona jest od obrotów (35%) zachowaliśmy podejście konserwatywne i oszacowaliśmy znaczne straty w pierwszych latach. Ma to znaczny wpływ na ekwiwalentną stopę kapitalizacji.

Wartość rynkowa (przy podstawie 100%) na 31 grudnia 2011 r.	tys. EUR	13.823.645
---	----------	------------

Uwagi

Przy wyliczeniu uwzględniliśmy koszty nieodzyskiwalne i niezapłacone czynsze w kwocie 3.500.000 EUR za cały okres dziesięciu lat.

Kwota przypadająca na dany rok jest wyższa w pierwszych latach a następnie ulega stopniowemu zmniejszeniu do końca analizowanego okresu.

[nieczytelna owalna pieczęć]
[dopisek odręczny: Colliers International]

[nieczytelna owalna pieczęć]
[nieczytelny podpis]



Ukończona nieruchomość komercyjna

Dane	Jednostka	
Informacje ogólne		
Metoda		Metoda dochodowa – DCF
Nazwa nieruchomości		Galleria Suceava
Klasa składnika aktywów		Powierzchnia handlowa
Data wizji lokalnej		11 stycznia 2012 r.
Lokalizacja		
Ulica		Str. Sofia Vicoveanca 1
Miasto		Suczawa
Kraj		Rumunia
Lokalizacja (centrum biz./poza centrum biz.)		poza centrum biznesowym
Dane dodatkowe		
Dzierżawa/własność		Własność
Liczba pięter		Podziemie + Półpiętro + Parter + 1p.
Szacowana powierzchnia najmu brutto (bez parkingu)	m ²	10.800
Liczba miejsc parkingowych wewnętrznych/zewnętrznych		435
Rok oddania do użytku		2009 r.
Przychody z najmu		
Aktualna średnia stawka miesięcznego czynszu	EUR/m ²	6,6
Koszty nieodzyskiwalne (% przychodu)		57%
Średnia miesięczna stawka najmu za wew./zew. miejsce parkingowe	EUR/miejsce	b.d.
Średnia miesięczna rynkowa stawka najmu (szac. wart. czynszu /m ²)	EUR/m ²	9,4
Średnia miesięczna rynkowa stawka najmu za miejsce parkingowe wew./zew. (szac. wart. czynszu)	EUR/miejsce	b.d.
Aktualny odsetek powierzchni niewynajętej	%	44%
Szacowany roczny poziom nakładów inwestycyjnych	tys. EUR	26.000
Najem		
Liczba najemców		36
Średni okres bezczynsowy	miesiąc	
Opis standardowego harmonogramu indeksacji		Euro CPI (wskaźnik wzrostu cen konsumpcyjnych w strefie euro) – 2,5%
Opis ulepszeń/wykończenia lokali przez najemców	EUR/m ²	b.d.
Profil wygasania umów najmu		
% przychodów z najmu wygasających w 2012 r.	%	6%
% przychodów z najmu wygasających w 2013 r.	%	2%
% przychodów z najmu wygasających w 2014 r.	%	18%
% przychodów z najmu wygasających w 2015 r.	%	2%
% przychodów z najmu wygasających w 2016 r.	%	2%
% przychodów z najmu wygasających > 2016 r.	%	23%
Wycena		
Zakładany strukturalny poziom pow. niewynajętej		5%
Zakładana data wyjścia z inwestycji		31 grudnia 2021 r.
Stopa dyskonta		10,25%
Zakładana stopa kapitalizacji przy wyjściu z inwestycji		9,0%

Łączna liczba miejsc parkingowych

Pow. handlowe, pow. biurowe. Średnia stawka ustalona została na podstawie założeń, ponieważ duża część przychodów (45%) uzależniona jest od obrotów. Z uwagi na powyższe średnia ta nie jest adekwatna, ponieważ założyliśmy, że poziom ten nie zostanie osiągnięty w pierwszych latach objętych analizą i w związku z tym założyliśmy znaczne straty.

Dla pierwszego roku analizy

Pow. handlowe, pow. biurowe

Uwzględnione w przychodach Od szóstego roku

Okres ten różni się znacząco w zależności od najemcy, w pierwszym roku przyjęliśmy 80% redukcję czynszu w całkowitych przychodach.

Wzięliśmy pod uwagę istniejące umowy, bez innych przychodów.



I/lub ekwiwalentna stopa kapitalizacji	%	16%	Ekwiwalentna stopa kapitalizacji nie jest adekwatna, ponieważ przepływy pieniężne w pierwszych latach są ujemne, więc wartość rynkowa jest wyceniona bardzo konserwatywnie.
Wartość rynkowa (przy podstawie 100%) na 31 grudnia 2011 r.	tys. EUR	6.404.811	
Uwagi			
Przy wyliczeniu uwzględniliśmy koszty nieodzyskiwalne i niezapłacone czynsze w kwocie 4.000.000 EUR za cały okres dziesięciu lat.			
Kwota przypadająca na dany rok jest wyższa w pierwszych latach a następnie ulega stopniowemu zmniejszeniu do końca analizowanego okresu.			

[nieczytelna owalna pieczęć]
[dopisek odręczny: Colliers International]

[nieczytelna owalna pieczęć]
[nieczytelny podpis]



Nieruchomość komercyjna – metoda rezydualna**Dane****Informacje ogólne**

Metoda		Podjęcie porównawcze	W celu ustalenia ceny za m ² powierzchni mieszkalowej
		Metoda rezydualna w ramach podejścia dochodowego	W celu uwzględnienia okresu, w którym wszystkie dostępne lokale zostaną sprzedane
Nazwa nieruchomości		Felicity – etap I	Wyłącznie lokale mieszkalne
Klasa składnika aktywów		Powierzchnia mieszkalowa	
Data wizji lokalnej		16 grudnia 2011 r.	
Lokalizacja			
Ulica		Str. Opalului 1-43	
Miasto		Bukareszt	
Kraj		Rumunia	
Dane dot. lokali			
Całkowita liczba lokali niesprzedanych – lokale wyceniane		64	
Data zakończenia budowy		2009 r.	
Powierzchnia zabudowy brutto lokali niesprzedanych	m ²	7.926	W tym powierzchnie wspólne
Miejsca parkingowe niesprzedane	m ²	115 PZ/307 NZ	
Komórki lokatorskie niesprzedane	m ²	b.d.	
Średnia cena za m ²	m ²	750	
Średnia cena za miejsce parkingowe		9.000 PZ/3.000 NZ	
Średnia cena za komórkę lokatorską		b.d.	
Wycena			
Zakładany harmonogram sprzedaży lokali mieszkalnych			
Liczba lokali sprzedanych w 2012 r.		10	
Liczba lokali sprzedanych w 2013 r.		32	
Liczba lokali sprzedanych w 2014 r.		22	
Liczba lokali sprzedanych w 2015 r.		-	
Liczba lokali sprzedanych w 2016 r.		-	
Liczba lokali sprzedanych > 2016 r.		-	
Stoпа dyskonta	%	9,5%	
Wartość rynkowa (przy podstawie 100%) na 31 grudnia 2011 r.	tys. EUR	7.154.143	
Uwagi			

[nieczytelna owalna pieczęć]
[dopisek odręczny: Colliers International]

[nieczytelna owalna pieczęć]
[nieczytelny podpis]



Nieruchomość komercyjna – metoda rezydualna**Dane****Informacje ogólne**

Metoda	Metoda rezydualna w ramach podejścia dochodowego
Nazwa nieruchomości	Felicity – etap I
Klasa składnika aktywów	Powierzchnia handlowa
Data wizji lokalnej	16 grudnia 2011 r.

Lokalizacja

Ulica	Str. Opalului 1-43
Miasto	Bukareszt
Kraj	Rumunia
Lokalizacja (centrum biz./poza centrum biz.)	poza centrum

Dane dodatkowe

Dzierżawa/własność	Własność
Liczba pięter	Parter
Szacowana powierzchnia nałmu brutto (bez parkingu) m ²	1.496
Liczba miejsc parkingowych wewnętrznych/zewnętrznych	30

Łączna liczba wymaganych miejsc parkingowych

Przychody z najmu

Aktualna średnia stawka miesięcznego czynszu	EUR/m ²	b.d.
Koszty nieodzyskiwalne (% przychodu)		b.d.
Średnia miesięczna stawka najmu za wew./zew. miejsce parkingowe	EUR/miejscę	b.d.
Średnia miesięczna rynkowa stawka najmu (szac. wart. czynszu /m ²)	EUR/m ²	13,0
Średnia miesięczna rynkowa stawka najmu za miejsce parkingowe wew./zew. (szac. wart. czynszu)	EUR/miejscę	b.d.
Szacowany roczny poziom nakładów inwestycyjnych	tys. EUR	-

Wycena

Zakładany strukturalny poziom pow. niewynajętej		2%
Stopa dyskonta	%	9,5%
I/lub ekwiwalentna stopa kapitalizacji	%	8,0%
Wartość rezydualna na 31 grudnia 2011 r.	tys. EUR	1.027.069

Budowa

Zakładane koszty budowy	EUR/m ²	450/30	Koszty budowy części naziemnej/mała architektura i infrastruktura
Zakładana rezerwa kosztowa (% kosztów budowy)		3%	
Zakładane koszty wynagrodzeń specjalistów (% kosztów budowy)		5,50%	
Zakładane koszty marketingu i najmu (% wartości najmu)		50.000	Marketing
Zakładane koszty finansowania		9%	
Łączny budżet projektu	tys. EUR	1.048.176	
Zysk dewelopera		10%	

Uwagi

[nieczytelna owalna pieczęć]
[dopisek odręczny: Colliers International]

[nieczytelna owalna pieczęć]
[nieczytelny podpis]



Ukończone lokale mieszkalne

Dane	Jednostka	
Informacje ogólne		
Metoda	Podejście porównawcze	
	Metoda rezydualna w ramach podejścia dochodowego	
W celu ustalenia ceny za m ² powierzchni mieszkalnej w celu uwzględnienia okresu, w którym wszystkie dostępne lokale zostaną sprzedane		
Nazwa nieruchomości	Felicity – etap II	
Klasa składnika aktywów	Powierzchnia mieszkaniowa	
Data wizji lokalnej	16 grudnia 2011 r.	
Lokalizacja		
Ulica	Str. Opalului 1-43	
Miasto	Bukareszt	
Kraj	Rumunia	
Dane dot. lokali		
Całkowita liczba lokali niesprzedanych - lokale wyceniane	211	
Data zakończenia budowy	2011 r.	
Powierzchnia zabudowy brutto lokali	m ²	24.605
Miejsca parkingowe niesprzedane	m ²	215 PZ /48 NZ
Komórki lokatorskie niesprzedane	m ²	211
Średnia cena za m ²	m ²	850
Średnia cena za miejsce parkingowe	9.000 PZ /3.500 NZ	
Średnia cena za komórkę lokatorską	1.500	
Wycena		
Zakładany harmonogram sprzedaży lokali mieszkalnych		
Liczba lokali sprzedanych w 2012 r.	0	
Liczba lokali sprzedanych w 2013 r.	21	
Liczba lokali sprzedanych w 2014 r.	84	
Liczba lokali sprzedanych w 2015 r.	106	
Liczba lokali sprzedanych w 2016 r.	-	
Liczba lokali sprzedanych > 2016 r.	-	
Stopa dyskonta	%	9,5%
Wartość rynkowa (przy podstawie 100%) na 31 grudnia 2011 r.	tys. EUR	19.067.701
Komentarze		

[nieczytelna owalna pieczęć]
[dopisek odręczny: Colliers International]

[nieczytelna owalna pieczęć]
[nieczytelny podpis]



Nieruchomość mieszkaniowa – metoda rezydualna**Dane****Informacje ogólne**

Metoda	Metoda rezydualna w ramach podejścia dochodowego
Nazwa nieruchomości	Felicity – etap III
Klasa składnika aktywów	Powierzchnia mieszkaniowa
Data wizji lokalnej	16 grudnia 2011 r.

Lokalizacja

Ulica	Str. Opalului 1-43
Miasto	Bukareszt
Kraj	Rumunia
Lokalizacja (centrum biz./poza centrum biz.)	poza centrum biznesowym

Dane dodatkowe

Dzierżawa/własność	Własność
Liczba pięter	Parter + 5 p.
Szacowana powierzchnia najmu brutto (bez parkingu)	m ² 115.169
Liczba miejsc parkingowych wewnętrznych/zewnętrznych	1.000/359

Całkowita powierzchnia zabudowy mieszkaniowej bez tarasów

Dane dot. lokali

Całkowita liczba lokali niesprzedanych – lokale wyceniane	980
Data zakończenia budowy	Rozpoczęcie prac: grudzień 2017 r.; zakończenie: siedem lat po rozpoczęciu prac budowlanych

Powierzchnia zabudowy brutto lokali niesprzedanych	m ² 115.169
--	------------------------

Miejsca parkingowe niesprzedane	m ² 1.000 PZ/359 NZ
---------------------------------	--------------------------------

Komórki lokatorskie niesprzedane	m ² b.d.
----------------------------------	---------------------

Srednia cena za m ²	m ² 1.150
--------------------------------	----------------------

Srednia cena za miejsce parkingowe	9.000 PZ/4.000 NZ
------------------------------------	-------------------

Srednia cena za komórkę lokatorską	b.d.
------------------------------------	------

Wycena

Zakładany strukturalny poziom pow. niewynajętej	Zakładamy, że wszystkie lokale mieszkalne zostaną sprzedane w okresie dziewięciu lat.
---	---

Stopa dyskonta	% 9,5%
----------------	--------

I/lub ekwiwalentna stopa kapitalizacji	
--	--

Wartość rezydualna na 31 grudnia 2011 r.	tys. EUR 16.888.050
--	---------------------

Budowa

Zakładane koszty budowy	350/510/40
-------------------------	------------

koszty budowy części podziemnej/koszty budowy części naziemnej/tereny zielone i mała architektura

Zakładana rezerwa kosztowa (% kosztów budowy)	5%
---	----

Zakładane koszty wynagrodzeń specjalistów (% kosztów budowy)	9,50%
--	-------

Zakładane koszty marketingu i najmu (% wartości najmu)	50.000/0,5%
--	-------------

Koszty marketingu/pośrednictwa

Zakładane koszty finansowania	10%
-------------------------------	-----

Łączny budżet projektu	tys. EUR 91.211.049
------------------------	---------------------

Zysk dewelopera	10%
-----------------	-----

Uwagi

[nieczytelna owalna pieczęć]
[dopisek odręczny: Colliers International]

[nieczytelna owalna pieczęć]
[nieczytelny podpis]



Nieruchomość mieszkaniowa – metoda rezydualna

Dane	Jednostka	
Informacje ogólne		
Metoda	Porównawcza	W celu ustalenia ceny za m ² powierzchni mieszkaniowej
	Metoda rezydualna w ramach podejścia dochodowego	W celu uwzględnienia okresu, w którym wszystkie dostępne lokale zostaną sprzedane
Nazwa nieruchomości	Rose Garden	
Klasa składnika aktywów	Powierzchnia mieszkaniowa	
Data wizji lokalnej	17 stycznia 2012 r.	
Lokalizacja		
Ulica	Str. Colentina 16	
Miasto	Bukareszt	
Kraj	Rumunia	
Dane dot. lokali		
Całkowita liczba lokali niesprzedanych – lokale wyceniane	382	
Data zakończenia	2008 – 2010 r.	
Powierzchnia zabudowy brutto lokali	m ²	29.060
Miejsca parkingowe niesprzedane	m ²	416 PZ/150 NZ
		W tym powierzchnie wspólne
Komórki lokatorskie niesprzedane	m ²	b.d.
Średnia cena za m ²	m ²	975
Średnia cena za miejsce parkingowe	10.000 PZ/5.000 NZ	
Średnia cena za komórkę lokatorską	b.d.	
Wycena		
Zakładany harmonogram sprzedaży lokali		
Liczba lokali sprzedanych w 2012 r.	38	
Liczba lokali sprzedanych w 2013 r.	76	
Liczba lokali sprzedanych w 2014 r.	134	
Liczba lokali sprzedanych w 2015 r.	134	
Liczba lokali sprzedanych w 2016 r.	-	
Liczba lokali sprzedanych w > 2016 r.	-	
Stoпа dyskonta	%	9,5%
Wartość rynkowa (przy podstawie 100%) na dzień 31 grudnia 2011 r.	tys. EUR	31.428.288
Uwagi		

[nieczytelna owalna pieczęć]
[dopisek odręczny: Colliers International]

[nieczytelna owalna pieczęć]
[nieczytelny podpis]



Nieruchomość komercyjna – metoda rezydualna

Dane	Jednostka		
Informacje ogólne			
Metoda			Rezydualna w ramach podejścia dochodowego
Nazwa nieruchomości			Ana Tower
Klasa składnika aktywów			Powierzchnia biurowa
Data wizji lokalnej			28 stycznia 2012 r.
Lokalizacja			
Ulica			Bd. Poligrafiei 1A
Miasto			Bukareszt
Kraj			Rumunia
Lokalizacja (centrum biz./poza centrum biz.)			Poza centrum biznesowym, główny dystrykt biurowy
Dane dodatkowe			
Dzierżawa/własność			Własność
Liczba pięter			3p. podziemne + Parter+ 24p.
Szacowana powierzchnia najmu brutto (bez parkingu)	m ²	32.649	Pow. biurowe, ogród, pow. handlowe
Liczba miejsc parkingowych wewnętrznych/zewnętrznych		4 5 0 / -	
Przychody z najmu			
Aktualna średnia stawka miesięcznego czynszu	EUR/m ²	b.d.	
Koszty nieodzyskiwalne (% przychodu)			b.d.
Średnia miesięczna stawka najmu za wew./zew. miejsce parkingowe	EUR/miejsce	b.d.	
Średnia miesięczna rynkowa stawka najmu (szac. wart. czynszu /m ²)	EUR/m ²	16 / 12 / 30	Pow. biurowe, ogród, pow. handlowe
Średnia miesięczna rynkowa stawka najmu za miejsce parkingowe zew./wew. (szac. wart. czynszu)	EUR/miejsce	1 0 0 / -	
Szacowany roczny poziom nakładów inwestycyjnych	tys. EUR		0% nakładów inwestycyjnych przez pierwsze pięć lat
Wycena			
Zakładany strukturalny poziom pow. niewynaletnej			5%
Stopa dyskonta	%		9,0%
I/lub ekwiwalentna stopa kapitalizacji	%		7,4% (stopa kapitalizacji w momencie odsprzedaży – 7% po 5 latach działania)
Wartość rezydualna (przy podstawie 100%) na 31 grudnia 2011 r.	tys. EUR	14.607.824	
Budowa			
Zakładane koszty budowy	EUR/m ²	500 /1.000 /50	Koszt budowy podziemnych miejsc parking. / koszt budowy naziemnych miejsc parking. / mała architektura
Zakładana rezerwa kosztowa (% kosztów budowy)			5%
Zakładane koszty wynagrodzeń specjalistów (% kosztów budowy)			10%
Zakładane koszty marketingu i najmu (% wartości najmu)			200.000/15%
Zakładane koszty finansowania			10%
Łączny budżet projektu	tys. EUR	55.987.453	Koszty marketingu/pośrednictwa
Zysk dewelopera %			15%
Uwagi			

[nieczytelna owalna pieczęć]
[dopisek odręczny: Colliers International]

[nieczytelna owalna pieczęć]
[nieczytelny podpis]



Nieruchomość komercyjna – metoda rezydualna

Dane	Jednostka		
Informacje ogólne			
Metoda			Metoda rezydualna w ramach podejścia dochodowego
Nazwa nieruchomości			Green Dream
Klasa składnika aktywów			Powierzchnia biurowa
Data wizji lokalnej			28 stycznia 2012 r.
Lokalizacja			
Ulica			Bd. Poligrafiei 3A
Miasto			Bukareszt
Kraj			Rumunia
Lokalizacja (centrum biz./poza centrum biz.)			poza centrum biznesowvm
Dane dodatkowe			
Dzierżawa/własność			Własność
Liczba pięter			Parter + 8 p.
Szacowana powierzchnia najmu brutto (bez parkingu)	m ²	23.730	Pow. biurowa
Liczba miejsc parkingowych wewnętrznych/zewnętrznych		527 / -	
Przychody z najmu			
Aktualna średnia stawka miesięcznego czynszu	EUR/m ²	b.d.	
Koszty nieodzyskiwalne (% przychodu)			b.d.
Średnia miesięczna stawka najmu za wew./zew. miejsce parkingowe	EUR/miejsce	b.d.	
Średnia miesięczna rynkowa stawka najmu (szac. wart. czynszu /m ²)	EUR/m ²	15,0	
Średnia miesięczna rynkowa stawka najmu za miejsce parkingowe wew./zew. (szac. wart. czynszu)	EUR/miejsce	100/-	
Szacowany roczny poziom nakładów inwestycyjnych	tys. EUR		0% nakładów inwestycyjnych przez pierwsze pięć lat
Wycena			
Zakładany strukturalny poziom pow. niewynajętej		5%	
Stopa dyskonta	%	9,5%	
/lub ekwiwalentna stopa kapitalizacji	%	8,7%	
Wartość rezydualna na 31 grudnia 2011 r.	tys. EUR	11.671.883	
Budowa			
Zakładane koszty budowy	EUR/m ²	300/600/50	Koszt budowy podziemnych miejsc parking. / koszt budowy naziemnych miejsc parking. / mała architektura
Zakładana rezerwa kosztowa (% kosztów budowy)		5%	
Zakładane koszty wynagrodzeń specjalistów (% kosztów budowy)		6,5%	
Zakładane koszty marketingu i najmu (% wartości najmu)		200.000 / 15%	Koszty marketingu/pośrednictwa
Zakładane koszty finansowania		10%	
Całkowity budżet budowy	tys. EUR	26.680.451	
Zysk dewelopera %		15%	

[nieczytelna owalna pieczęć]
[dopisek odręczny: Colliers International]

[nieczytelna owalna pieczęć]
[nieczytelny podpis]



Bank ziemi - metoda porównawcza	
Dane	Jednostka
Informacje ogólne	
Metoda	Porównawcza
Nazwa nieruchomości	Niezbudowana działka o powierzchni 123.500 m ²
Klasa składnika aktywów	Działka niezabudowana
Data wizji lokalnej	19 stycznia 2012 r.
Lokalizacja	
Ulica	Str. Petricani
Miasto	Bukareszt
Kraj	Rumunia
Lokalizacja (centrum biz./poza centrum biz.)	Poza centrum biznesowym
Wartość rynkowa lokalizacji	27.170.000
Uwagi	

[nieczytelna owalna pieczęć]
[dopisek odręczny: Colliers International]

[nieczytelna owalna pieczęć]
[nieczytelny podpis]



Bank ziemi - metoda porównawcza	
Dane	Jednostka
Informacje ogólne	
Metoda	Porównawcza
Nazwa nieruchomości	Dwie działki znajdujące się w Pipera, miasto Voluntair, gmina Ilfov, Rumunia, (53.825 m ² i 52.500 m ²)
Klasa składnika aktywów	Działka niezabudowana
Data wizji lokalnej	19 stycznia 2012 r.
Lokalizacja	
Ulica	Region Pipera, brak ulicy
Miasto	Voluntair, gmina Ilfov
Kraj	Rumunia
Lokalizacja (centrum biz./poza centrum biz.)	poza centrum biznesowym
Wartość rynkowa lokalizacji	14.885.500
Załączyć tabele z porównaniami i wyliczeniami poszczególnych pozycji będących podstawą wyceny.	
Uwagi	
Obie działki zostały poddane odrębnej analizie ponieważ właściciele wskazani w Rejestrze Gruntów to różne spółki celowe.	

[nieczytelna owalna pieczęć]
[dopisek odręczny: Colliers International]

[nieczytelna owalna pieczęć]
[nieczytelny podpis]



Bank ziemi – metoda porównawcza	
Dane	Jednostka
Informacje ogólne	
Metoda	Porównawcza
Nazwa nieruchomości	Niezbudowana działka o powierzchni 28.064 m ²
Klasa składnika aktywów	Działka niezabudowana
Data wizji lokalnej	12 stycznia 2012 r.
Lokalizacja	
Ulica	Str. Moldovei
Miasto	Bystrzyca
Kraj	Rumunia
Lokalizacja (centrum biz./poza centrum biz.)	Poza centrum biznesowym
Wartość rynkowa lokalizacji	4.209.600
Załączyć tabele z porównaniami i wyliczeniami poszczególnych pozycji będących podstawą wyceny.	
Uwagi	

[nieczytelna owalna pieczęć]
[dopisek odręczny: Colliers International]

[nieczytelna owalna pieczęć]
[nieczytelny podpis]



Bank ziemi – metoda porównawcza	
Dane	Jednostka
Informacje ogólne	
Metoda	Porównawcza
Nazwa nieruchomości	Niezabudowana działka o powierzchni 32.088 m ²
Klasa składnika aktywów	Działka niezabudowana
Data wizji lokalnej	12 stycznia 2012 r.
Lokalizacja	
Ulica	Str. Prelungirea Brailei 7
Miasto	Galacz
Kraj	Rumunia
Lokalizacja (centrum biz./poza centrum biz.)	Poza centrum biznesowym
Wartość rynkowa lokalizacji	5.294.520
Załączyć tabele z porównaniami i wylczeniami poszczególnych pozycji będących podstawą wyceny.	
Uwagi	

[nieczytelna owalna pieczęć]
[dopisek odręczny: Colliers International]

[nieczytelna owalna pieczęć]
[nieczytelny podpis]



Niniejsza strona odnosi się do wszystkich wycen

Do: [GTC..] („Spółka”)

Na Państwa zlecenie przedstawiamy wyniki dokonanej przez naszego rzeczoznawcę wyceny należących do Spółki praw do przedmiotowej nieruchomości.

Wyrażamy zgodę na włączenie niniejszej wyceny do sprawozdań finansowych Spółki i prospektu GTC S.A.

Niniejsza wycena została sporządzona według Międzynarodowych Standardów Wyceny opublikowanych w 2011 r. oraz Czerwonej Księgi RICS.

Imię i nazwisko rzeczoznawcy: Anca Iacob

Adres firmowy: 169 Calea Floreasca, Floreasca Business Park, Budynek A, siódme piętro, dzielnica 1, Bukareszt, Rumunia

Zawód: rzeczoznawca majątkowy, nr licencji: 12763. Od 2005 r. partner i zarządzająca Colliers International – firmy specjalizującej się w wycenie nieruchomości.

Akredytowany członek rumuńskiego Krajowego Stowarzyszenia Rzeczoznawców Majątkowych (ANEVAR).

Oświadczam, że posiadam wiedzę niezbędną do przeprowadzenia wyceny.

Oświadczam, że zgodnie z moją wiedzą fakty będące podstawą niniejszej wyceny są prawdziwe. Zawarte w niej analizy i wnioski podlegają założeniom przedstawionym powyżej.

Oświadczam, że nie mam żadnego udziału w nieruchomościach i/lub Spółce i/lub GTC S.A.

Wycena została przeprowadzona zgodnie z obowiązującymi standardami zawodowymi i zasadami etycznymi.

Przedstawione podsumowania wycen należy analizować w kontekście całego raportu z wyceny.

Podpis---

[*owalna pieczęć:* „S.C. COLLIERS INTERNATIONAL S.R.L.; VALABIL NUMAI PENTRU; RAPOARTE DE EVALUARE STUDII DE PIATA SI FEZABILITATE;”]
[*dopisek odręczny:* „Colliers International”]

[*owalna pieczęć:* 12763; BALDEA ANCA; ASOCIATIA NATIONALA A EVALUATORILOR DIN ROMANIA; VALABIL 2012; EXPERT EVALUATOR EPI; ANEVAR]
[*podpis odręczny:* „A. Baldea”]



XX
**Ja, tłumacz przysięgły języka angielskiego, zaświadczam zgodność niniejszego
tłumaczenia z okazanym mi dokumentem sporządzonym w języku angielskim, w wersji
elektronicznej, w formacie PDF. Kraków, dnia 17 maja 2012 r.**

Rep. Nr 10/2012



Tłumacz Przysięgły

Monika Białek

**4. Raport z Wyceny nieruchomości posiadanych
przez Grupę znajdujących się na Chorwacji, sporządzony
przez CB Richard Ellis d.o.o.**

TŁUMACZENIE Z JĘZYKA ANGIELSKIEGO

*TŁUMACZ PRZYSIĘGŁY Katarzyna Surma
ul. płk. Nullo 17/55
31-543 Kraków*

PORTFEL NIERUCHOMOŚCI GTC – CHORWACJA

Raport z wyceny wg stanu na
13 kwietnia 2012 r.

W imieniu
Globe Trade Centre S.A.



Podmiot stowarzyszony **CBRE**

SPIS TREŚCI

1 RAPORT Z WYCENY

2 CENTRUM HANDLOWE AVENUE MALL

3 AVENUE PARK NIERUCHOMOŚĆ DEWELOPERSKA

4 MARLERA. NIERUCHOMOŚĆ DEWELOPERSKA

5 KOMENTARZ RYNKOWY

6 STANDARDOWE WARUNKI ŚWIADCZENIA USŁUG

1

RAPORT Z WYCENY



CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.

CBRE

CBRE

CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis
 Zagrebtower
 Radnicka cesta 80
 Zagrzeb 10000
 Chorwacja
 Centrala +385 (0)1 6187 346
 Faks +385 (0)1 6187 336

RAPORT Z WYCENY

Data raportu	13 kwietnia 2012 r.
Zlecający	Zarząd Globe Trade Centre S.A. (GTC) ul. Wołoska 5 02-675 Warszawa Do rąk Pana Yovava Carmiego
Nieruchomości	Zob. Zestawienie Wartości Rynkowych, str. 6
Opis Nieruchomości	Zob. Zestawienie Wartości Rynkowych, str. 6
Przeznaczenie Nieruchomości	Zob. Zestawienie Wartości Rynkowych, str. 6
Zlecenie	Aktualizacja wyceny udziału w tytule prawnym do Nieruchomości równoważnym prawu własności (<i>ang. freehold-equivalent interest</i>) na podstawie Wartości Rynkowej wg stanu na dzień Daty Wyceny, zgodnie z dyspozycjami z 10 stycznia 2012 r. dla nieruchomości położonych w Chorwacji
Data Wyceny	31 grudnia 2011 r.
Status Rzeczoznawcy	Zewnętrzny
Cel Raportu	Niniejszy raport z wyceny („Raport z Wyceny”) sporządziliśmy na potrzeby prospektu emisyjnego w języku polskim („Prospekt”) i Międzynarodowego Dokumentu Ofertowego w języku angielskim („Międzynarodowy Dokument Ofertowy”, zwany łącznie z Prospektem „Dokumentami Ofertowymi”), które mają zostać opublikowane w związku z planowaną ofertą akcji nowej emisji przez Globe Trade Centre S.A., w wyniku której akcje zostaną dopuszczone do obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.
Wartość rynkowa	186.670.000 EUR (STO OSIEMDZIESIĄT SZEŚĆ MILIONÓW, SZEŚĆSET SIEDEMDZIESIĄT TYSIĘCY EURO), netto. Nasza Wycena nie obejmuje kosztów kupującego.

CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.



Wartość Nieruchomości została oszacowana zgodnie z Zakresem Prac oraz Załoženiami do Wyceny załączonymi do niniejszego dokumentu.

Wycena została przeprowadzona przy założeniu, że Nieruchomości są sprzedawane oddzielnie, a nie jako portfel nieruchomości.

Zgodność ze standardami wyceny

Wycena została przeprowadzona zgodnie ze standardami wyceny Królewskiego Instytutu Rzeczoznawców Majątkowych w Wielkiej Brytanii (*RICS Valuation Standards*), wydanie siódme. Szczegółowe informacje na temat Nieruchomości stanowiące podstawę wyceny przedstawiono w niniejszym raporcie.

Oświadczamy, że posiadamy wystarczające i aktualne informacje na temat rynku krajowego i rynków lokalnych nieruchomości oraz umiejętności i wiedzę niezbędne do przeprowadzenia wyceny w sposób kompetentny.

Szczególne założenia

Brak

Założenia

Przyjęliśmy wiele założeń dotyczących tytułu prawnego, wynajmu, planów zagospodarowania przestrzennego, stanu technicznego oraz utrzymania budynków i działek, w tym zanieczyszczenia terenu i wód gruntowych, które przedstawiamy w dalszej części dokumentu.

Jeżeli jakiegokolwiek informacje lub założenia, na których opiera się niniejszy raport, okażą się błędne, kwota wyceny może również okazać się niepoprawna i w takim wypadku powinna zostać zweryfikowana.

Odstępstwa od standardowych założeń

Brak

Warunki rynkowe

Kwoty przedstawione w niniejszym raporcie są wynikiem naszej obiektywnej wyceny Wartości Rynkowej (zgodnie z definicją powyżej) na dzień wyceny. Oznacza to m.in. że założyliśmy, iż nieruchomość była przez odpowiedni okres wyeksponowana na rynku przy zastosowaniu odpowiedniej reklamy oraz że wycena jest sporządzona tak, jakby przeniesienie tytułu własności miało nastąpić w dniu wyceny.

Zwracamy uwagę, że obecna niestabilność globalnego systemu finansowego wywołała poważne zawirowania na rynkach nieruchomości komercyjnych na całym świecie. Ponadto brak płynności rynków kapitałowych oznacza, że sprzedaż nieruchomości w perspektywie krótkoterminowej może okazać się bardzo trudna. W związku z powyższym zalecamy ciągle monitorowanie sytuacji rynkowej oraz wycen nieruchomości, a w wypadku planów zbycia nieruchomości – zasięgnięcie profesjonalnej porady w tym zakresie.

Weryfikacja

Zalecamy, aby przed przeprowadzaniem jakiegokolwiek transakcji finansowej na podstawie niniejszej wyceny

CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.

CBRE



uzyskali Państwo potwierdzenie prawdziwości informacji zawartych w naszym raporcie oraz założeń, które przyjęliśmy.

Mimo że przeprowadziliśmy wycenę Nieruchomości z uwzględnieniem aktualnej sytuacji rynkowej, istnieją pewne rodzaje ryzyka, które nie podlegają lub mogą nie podlegać ubezpieczeniu. Przed dokonaniem jakiegokolwiek transakcji finansowej na podstawie niniejszej wyceny, powinni Państwo sprawdzić zakres posiadanej ochrony ubezpieczeniowej oraz uzyskać informacje na temat ewentualnego ryzyka, na jakie mogą być Państwo narażeni w wypadku wystąpienia strat nieobjętych ubezpieczeniem.

Rzeczoznawca

Wycena Nieruchomości została sporządzona przez rzeczoznawcę uprawnionego do przeprowadzania wyceny wg Standardów Wyceny RICS.

Niezależność Rzeczoznawcy

Łączne wynagrodzenie, w tym wynagrodzenie z tytułu realizacji niniejszego zlecenia, wypłacone firmie CB Richard Ellis d.o.o. przez Zlecającego (lub inne podmioty z tej samej grupy spółek) nie przekracza 5,0% łącznej wartości przychodów CB Richard Ellis d.o.o. osiągniętych w Chorwacji.

Wymagane ujawnienia

Od 2007 r. główny rzeczoznawca podpisujący niniejszy raport nie podpisywał raportów z wyceny, sporządzanych na zamówienie Zlecającego w tym samym celu, co niniejszy raport z wyceny.

CB Richard Ellis d.o.o. sporządza wyceny dla Zlecającego nieprzerwanie od 2007 r.

W okresie ostatnich pięciu do dziewięciu lat firma CB Richard Ellis d.o.o. regularnie świadczyła na rzecz Zlecającego usługi w zakresie wyceny.

Konflikt interesów

Nie posiadamy informacji o jakimkolwiek konflikcie interesów, jaki mógłby powstać w związku z naszą wyceną przedmiotowych Nieruchomości.

Przeznaczenie Raportu i ograniczenie odpowiedzialności

Niniejszy raport może być wykorzystany wyłącznie przez Zlecającego w celu wskazanym powyżej; nie przyjmujemy żadnej odpowiedzialności wobec osób trzecich w odniesieniu do całości lub jakiegokolwiek części raportu, z wyjątkiem wyraźnie określonej w raporcie odpowiedzialności związanej z ofertą akcji.

Z zastrzeżeniem odpowiedzialności wobec jakichkolwiek podmiotów wynikającej z regulacji Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie w zakresie w nich przewidzianym, w najszerszym zakresie dozwolonym przepisami prawa nie przyjmujemy i nie przyjmujemy jakiegokolwiek odpowiedzialności wobec innych podmiotów za jakiegokolwiek straty poniesione przez nie w związku ze sporządzeniem niniejszego Raportu z Wyceny lub w związku z naszym oświadczeniem, wymagany i złożony wyłącznie w celu spełnienia

CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.



wymogów Dyrektywy Prospektowej (2003/71/WE), Rozporządzenia Komisji Europejskiej nr 809/2004/WE wykonującego w/w Dyrektywę i powiązanych regulacji.

Publikacja

Zamieszczenie całości, jakiegokolwiek części lub odniesień do niniejszego raportu w jakimkolwiek dokumencie, okólniku lub oświadczeniu, a także publikacja raportu w jakiegokolwiek innej formie wymaga naszej uprzedniej pisemnej zgody co do formy i kontekstu, w jakim raport zostanie zamieszczony, przy czym zgoda taka nie może być bezzasadnie wstrzymywana, jeżeli związana jest z przedmiotową ofertą akcji.

Taka publikacja lub odwołanie do treści raportu będą możliwe wyłącznie jeżeli jednocześnie zostaną opublikowane Założenia, o których mowa w raporcie (tam, gdzie jest to istotne). W celu uniknięcia wątpliwości zaznacza się, że zgoda taka jest wymagana niezależnie od tego, czy CBRE zostanie wymieniona z nazwy oraz czy treść Raportu z Wyceny będzie prezentowana wraz z treścią innych raportów.

Z poważaniem,

[nieczytelny podpis]

Igor Radojković, MRICS,
Szef Działu Doradztwa w zakresie
Wyceny Nieruchomości

W imieniu

CB Richard Ellis d.o.o.

E-mail: igor@cbre.hr

CB Richard Ellis d.o.o.

Tel.: +385 1 6187 454

Faks: +385 1 6287 336

Strona: www.cbre.hr



CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.

CBRE

RAPORT Z WYCENY

ZESTAWIENIE WARTOŚCI RYNKOWYCH



Nieruchomości inwestycyjne i deweloperskie

Nieruchomość	Opis nieruchomości	Przeznaczenie	Własność	Najem	OGÓŁEM
Avenue Mall	Centrum handlowe	Nieruchomość inwestycyjna	154.100.000 EUR	n.d.	154.100.000 EUR
Avenue Park	Teren pod zabudowę	Nieruchomość deweloperska	8.475.000 EUR	n.d.	8.475.000 EUR
Mariera	Teren pod zabudowę	Nieruchomość deweloperska	20.423.250 EUR	3.671.750 EUR	24.095.000 EUR
OGÓŁEM					186.670.000 EUR

CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.

CBRE

ZAKRES PRAC I ŹRÓDŁA INFORMACJI

Źródła informacji	<p>Wycena została sporządzona na podstawie informacji przekazanych przez Klienta, które uznaliśmy za rzetelne i wyczerpujące.</p> <p>Analizy przeprowadziliśmy na podstawie zestawienia warunków najmu określającego stawki czynszu podstawowego i czynszu uzależnionego od obrotu, jak również inne informacje o osiągniętych dochodach, przekazanego przez Euro Structor d.o.o. dla nieruchomości Avenue Mall. Założyliśmy, że wszystkie przekazane nam informacje są rzetelne i wyczerpujące, mimo że nie przedstawiono nam żadnych umów ani innych dokumentów na ich potwierdzenie.</p>
Nieruchomość	Niniejszy raport zawiera krótkie zestawienie informacji na temat nieruchomości, które posłużyły nam za podstawę do przeprowadzenia wyceny.
Wizje lokalne	Wizje lokalne zostały przeprowadzone w październiku 2011 r. przy sporządzaniu raportów za III kw. Od tamtej pory nie zaszły żadne znaczące zmiany, dlatego nie przeprowadziliśmy ponownych wizji lokalnych na potrzeby niniejszej wyceny.
Powierzchnia	Nie przeprowadziliśmy pomiarów powierzchni Nieruchomości, a wycenę sporządziliśmy na podstawie danych przekazanych nam przez Klienta.
Zagadnienia związane z ochroną środowiska	<p>Nie przeprowadziliśmy żadnych badań co do sposobu użytkowania Nieruchomości oraz przyległych terenów w przeszłości lub obecnie, w celu stwierdzenia, czy istnieje ryzyko skażenia, w związku z czym przyjęliśmy, że ryzyko takie nie występuje.</p> <p>Do sporządzenia wyceny Nieruchomości zlokalizowanych w Chorwacji wykorzystaliśmy raport środowiskowy przygotowany przez Ammonites Environmental Consulting i przekazany nam przez Klienta.</p>
Utrzymanie i stan techniczny Nieruchomości	Nie przeprowadziliśmy inspekcji budynków ani instalacji, niezależnych badań terenu, konstrukcji drewnianych ani innych zakrytych, schowanych lub niedostępnych elementów konstrukcyjnych; nie zleciliśmy żadnego badania mającego na celu ustalenie, czy w jakiegokolwiek

CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.

CBRE



części Nieruchomości występują lub zostały wykorzystane jakiegokolwiek szkodliwe lub niebezpieczne materiały lub technologie.

W związku z powyższym nie możemy zagwarantować, że Nieruchomości są wolne od wad.

Plany zagospodarowania przestrzennego

Nie podjęliśmy żadnych czynności w celu sprawdzenia planów zagospodarowania przestrzennego na potrzeby wyceny, lecz oparliśmy się na informacjach w tym zakresie przekazanych nam przez Klienta. Przyjęliśmy, że zarówno obecne (Avenue Mall) jak i planowane (Avenue Park i Marlera) przeznaczenie Nieruchomości jest zgodne z planem zagospodarowania przestrzennego.

Nie jesteśmy ekspertami w dziedzinie zagospodarowania przestrzennego; jeżeli konieczne będzie uzyskanie jakichkolwiek dodatkowych informacji na ten temat, zalecamy przekazanie całości dokumentacji do weryfikacji przez specjalistyczną firmę doradczą w zakresie zagospodarowania przestrzennego.

Tytuł prawny i wynajem

Podane dane dotyczące tytułów prawnych do Nieruchomości i umów najmu, którym podlegają, wynikają z przekazanych nam informacji. Zasadniczo nie analizowaliśmy, ani też nie udostępniono nam wszystkich aktów notarialnych, umów najmu i innych dokumentów z nimi związanych. Wszelkie informacje pochodzące z aktów notarialnych, umów najmu lub innych dokumentów zawarte w niniejszym raporcie odzwierciedlają nasze wyobrażenie o treści tych dokumentów. Zaznaczamy jednak, że interpretacja dokumentów potwierdzających tytuł do Nieruchomości (w tym stosownych aktów notarialnych, umów najmu i decyzji o warunkach zabudowy) leży w zakresie obowiązków Państwa doradcy prawnego.

Nie przeprowadziliśmy badania sytuacji finansowej najemców pod kątem ich zdolności kredytowej. Uwzględniliśmy jednak naszą opinię na temat prawdopodobnej oceny sytuacji finansowej najemców przez potencjalnych nabywców Nieruchomości.

CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.



ZAŁOŻENIA DO WYCENY

Wartości kapitałowe

Wycena została sporządzona wg Wartości Rynkowej, którą definiujemy jako:

„szacunkową kwotę, za jaką nieruchomość powinna zostać sprzedana w dniu wyceny zainteresowanemu nabywcy przez zainteresowanego dokonaniem transakcji sprzedającego w ramach transakcji realizowanej na warunkach rynkowych i po upływie okresu niezbędnego wyeksponowania nieruchomości na rynku przy zastosowaniu odpowiedniej reklamy, przy założeniu że strony są dobrze poinformowane oraz działają w sposób racjonalny i nieprzymuszony”.

W ramach wyceny nie uwzględniono kosztów z tytułu realizacji ani zobowiązań podatkowych, które mogłyby powstać w wypadku sprzedaży. Wycena obejmuje natomiast koszty nabycia nieruchomości.

Nie uwzględniono jakichkolwiek umów najmu lub porozumień zawartych między spółkami, jak również hipotek, skryptów dłużnych i innych obciążeń.

Nie uwzględniono możliwości otrzymania lub braku dostępności dotacji kapitałowych z budżetu państwa lub ze środków wspólnotowych oraz podatku od zysków kapitałowych.

Wartości czynszowe

Wartości czynszowe wskazane w niniejszym raporcie to wartości uznane przez nas za odpowiednie na potrzeby oszacowania wartości kapitałowej; mogą one okazać się nieodpowiednie do innych celów, a także mogą nie odpowiadać definicji Czynszu Rynkowego.

Nieruchomości

W uzasadnionych okolicznościach witryny lokali handlowych i salonów wystawowych były traktowane jako integralne części budynków.

Należące do właściciela stałe elementy wyposażenia, takie jak dźwigi, schody ruchome, instalacje centralnego ogrzewania i inne standardowe instalacje uznano za integralne części budynków i uwzględniono w wycenie.

Zakres wyceny nie obejmuje urządzeń, maszyn i elementów wyposażenia zainstalowanych w związku z prowadzeniem działalności przez najemców.

Wszelkie wymiary, wielkość powierzchni i wiek podano w przybliżeniu.



CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.

CBRE

Zagadnienia związane z ochroną środowiska

Wobec braku odmiennych informacji,

przyjeliśmy, że:

- a) na terenie Nieruchomości nie występuje skażenie i żadne obecnie obowiązujące lub przygotowywane przepisy w zakresie ochrony środowiska nie mają niekorzystnego wpływu na Nieruchomości;
- b) na wszelkie procesy przeprowadzane na terenie Nieruchomości, które podlegają przepisom ochrony środowiska, właściwe władze wydały odpowiednie pozwolenia.

Na terenie Nieruchomości lub w ich bezpośrednim sąsiedztwie mogą znajdować się urządzenia elektryczne wysokiego napięcia. Państwowy Urząd Ochrony Radiologicznej w Chorwacji poinformował, że w określonych okolicznościach zdrowie pewnych grup ludzi może być zagrożone. W związku z powyższym, publiczne postrzeganie Nieruchomości może mieć wpływ na możliwość jej zbycia i jej przyszłą wartość. Przeprowadzona wycena odzwierciedla naszą obecną ocenę sytuacji na rynku i nie uwzględnia niekorzystnego wpływu obecności takich urządzeń.

Świadectwa charakterystyki energetycznej budynku

Przyjeliśmy założenie, że Nieruchomości posiadają aktualne świadectwa charakterystyki energetycznej budynku (ang. *Energy Performance Certificates*) wymagane na mocy prawa chorwackiego.

Utrzymanie i stan techniczny

Wobec braku odmiennych informacji, przyjęliśmy, że:

- a) nie występują żadne nietypowe warunki gruntowe ani pozostałości archeologiczne, które mogłyby niekorzystnie wpłynąć na obecną lub przyszłą możliwość użytkowania lub zagospodarowania Nieruchomości lub na ich obecną lub przyszłą wartość;
- b) Nieruchomość nie ulega procesowi gnicia, jest wolna od szkodników, a także wad konstrukcyjnych lub wad ukrytych;
- c) żadne obecnie znane szkodliwe lub niebezpieczne materiały bądź budzące wątpliwości technologie, w tym płyty warstwowe, nie zostały wykorzystane podczas budowy, późniejszej przebudowy lub rozbudowy Nieruchomości; oraz
- d) instalacje oraz związana z nimi automatyka lub

CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.



oprogramowanie są sprawne i wolne od wad.

Ponadto w wycenie uwzględniliśmy wiek oraz ogólny stan techniczny Nieruchomości. Opinie wyrażone w informacjach szczegółowych na temat Nieruchomości nie stanowią opinii lub porady w zakresie stanu technicznego części Nieruchomości, które nie były przedmiotem wizji lokalnej i nie powinny być traktowane jako dorozumiane oświadczenie na temat tych części.

Tytuł prawny, plan zagospodarowania przestrzennego i wynajem

O ile nie stwierdzono inaczej w niniejszym raporcie oraz wobec braku odmiennych informacji, przyjęliśmy że:

- a) tytuł prawny do Nieruchomości jest ważny, zbywalny i wolny od uciążliwych lub restrykcyjnych ograniczeń lub warunków;
- b) wszystkie budynki zostały wzniesione przed kontrolą planistyczną albo zgodnie z decyzjami o warunkach zabudowy oraz wydano dla nich ostateczne decyzje o warunkach zabudowy lub decyzje o przeznaczeniu zgodnym z aktualnym ich wykorzystaniem;
- c) plan zagospodarowania przestrzennego ani przebieg proponowanych nowych dróg nie wywierają niekorzystnego wpływu na Nieruchomość;
- d) wszystkie budynki spełniają wszelkie wymogi ustawowe i wymogi władz lokalnych, w tym w zakresie prawa budowlanego, przepisów przeciwpożarowych i przepisów BHP;
- e) ewentualne modyfikacje lub zmiany, których wprowadzenie przez użytkowników każdej z Nieruchomości może być niezbędne w celu dostosowania ich do odnośnych przepisów prawa przeciwdziałających dyskryminacji osób niepełnosprawnych, będą wiązały się z koniecznością poniesienia jedynie niewielkich lub nieistotnych kosztów;
- f) najemcy nie przeprowadzili żadnych modernizacji, które miałyby istotny wpływ na naszą wycenę czynszu, jaki byłby możliwy do uzyskania w wypadku zmiany warunków lub zawarcia nowej umowy najmu;
- g) najemcy będą wywiązywać się ze swoich zobowiązań z tytułu zawartych umów najmu;
- h) umowy najmu nie nakładają na użytkowników żadnych ograniczeń lub innych restrykcyjnych



CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.

CBRE

zobowiązań, który miałyby niekorzystny wpływ na wartość Nieruchomości;

- i) w uzasadnionych okolicznościach i jeśli zajdzie taka potrzeba właściciel nie będzie wstrzymywał zgody na cesję udziału będącego przedmiotem niniejszej wyceny; oraz
- j) powierzchnie niewynajęte lub wynajęte pracownikom na czas ich zatrudnienia są dostępne do natychmiastowego objęcia.

CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.



2

CENTRUM HANDLOWE AVENUE MALL



CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.

CBRE

CENTRUM HANDLOWE AVENUE MALL



Nieruchomość

Adres: Avenija Dubrovnik 16, 10000 Zagrzeb, CHORWACJA

Podstawowe przeznaczenie: Handlowo-usługowe/ Powierzchnia biurowa

Tytuł prawny

Własność

Najemcy i ich zdolność do realizacji zobowiązań

Szczegółowe badanie sytuacji finansowej najemców nie jest objęte zakresem niniejszego raportu.

Jednak na rynku inwestycyjnym zdolność najemców Nieruchomości do realizacji zobowiązań będzie postrzegana jako dobra. Niezależnie od powyższego, Państwa doradcy prawni powinni przeprowadzić własne badanie firm najemców, aby właściwie ocenić ich sytuację finansową.

Lokalizacja Nieruchomości

Nieruchomość znajduje się pod adresem Avenija Dubrovnik 16, w centrum Nowego Zagrzebia, południowej dzielnicy miasta. Nieruchomość jest położona po południowo-zachodniej stronie skrzyżowania alej Avenija Dubrovnik i Avenije V. Holjevca, będącego największym skrzyżowaniem w Nowym Zagrzebiu. Z innych stron teren Nieruchomości otaczają ulice Resselova i Sortina.

W odległości mniej niż dwóch kilometrów na południe od Działki przebiega obwodnica Zagrzebia oraz droga prowadząca na lotnisko, położone w odległości około 10 km.

CENTRUM HANDLOWE AVENUE MALL

17

Działka znajduje się około 3,5 km od ścisłego centrum miasta.

Na południe i zachód od Działki znajdują się przeważnie osiedla mieszkaniowe. W bezpośrednim sąsiedztwie znajdują się również budynki biurowe, m.in. centrala koncernu INA, jak również tereny wystawowe i Muzeum Sztuki Nowoczesnej, którego budowa dobiega końca.

Dojazd do Nieruchomości

Teren Nieruchomości ma znakomite połączenia drogowe z innymi dzielnicami miasta i bardziej odległymi rejonami. Nieruchomość otaczają cztery drogi, w tym sześciopasmowa Avenije V. Holjevca od wschodu i również sześciopasmowa Avenija Dubrovnik od północy. Główny dojazd do podziemnego garażu prowadzi dwupasmową drogą dojazdową z ulicy Resselova. Wyjazd zapewnia oddzielna dwupasmowa droga prowadząca także na ulicę Resselova. Na ulicę tę można wjechać wprost z Avenija Dubrovnik, jadąc od zachodu, lub z Avenije V. Holjevca, przez ulicę Sortina, jadąc od północy, tj. od centrum miasta.

Transport publiczny w pobliżu Nieruchomości

Transport publiczny zapewnia dogodny dojazd do i z Nieruchomości. Tramwaje linii 6, 7 i 14 przebiegających wzdłuż Avenija Dubrovnik zatrzymują się około 450 razy na dobę w pobliżu Nieruchomości, zapewniając połączenia ze wschodnimi i zachodnimi dzielnicami miasta oraz z jego centrum.

Wszystkie linie autobusowe łączące centrum miasta z jego wschodnimi rejonami zatrzymują się w pobliżu Działki, zapewniając doskonałe połączenie z centrum Zagrzebia, a także wszystkimi częściami Nowego Zagrzebia i rejonem zagrzebskiego lotniska, w tym z dzielnicą Velika Gorica. W pobliżu nieruchomości przebiega łącznie 10 linii autobusowych, wykonujących 650 kursów na dobę.

Działka znajduje się o ok. 5 minut jazdy samochodem od ścisłego centrum miasta. Według danych władz miejskich Zagrzebia, w sąsiedztwie Nieruchomości przejeżdża około 70.000 samochodów na dobę.

Węzły transportu międzynarodowego

Nieruchomość jest korzystnie położona w pobliżu zagrzebskiego lotniska międzynarodowego Pleso, położonego około 10 km od Działki, a zatem w odległości poniżej 15 minut jazdy samochodem.

Międzynarodowy węzeł kolejowy znajduje się blisko centrum miasta, niecałe 3 km od Działki.

Położenie Nieruchomości

Działka zajmuje powierzchnię 15.327 m². Na jej terenie znajduje się omawiana Nieruchomość z towarzyszącym jej podziemnym garażem. Działka ma regularny kształt prostokąta i jest położona na płaskim terenie.



CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla Klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.

CBRE

Opis Nieruchomości

Nieruchomość jest średniej wielkości nowoczesnym centrum handlowo-rozrywkowym, oferującym również powierzchnie biurowe.

Budowa Nieruchomości została zakończona w 2007 r. – w sierpniu tego roku nastąpiło jej otwarcie. Nieruchomość obejmuje trzy kondygnacje podziemne i trzy kondygnacje nadziemne oraz 10-kondygnacyjny biurowiec. Centrum handlowo-rozrywkowe jest ulokowane nad trzypoziomową częścią podziemną.

Centrum dysponuje około 1020 miejscami parkingowymi, z których około 184 zarezerwowano dla najemców powierzchni biurowych. Supermarket, będący kluczowym najemcą, znajduje się na drugiej kondygnacji podziemnej (-2) o podwójnej wysokości. Multipleks znajduje się na drugim poziomie nadziemnym (+2).

Nieruchomość została zbudowana według nowoczesnego projektu. Lokale w obrębie Nieruchomości są wynajmowane w stanie surowym. Za wykończenie lokalu (w sposób zatwierdzony przez wynajmującego) odpowiada najemca.

Poniższe informacje zostały sporządzone na podstawie specyfikacji technicznej budynku w stanie surowym i prezentują w zarysie warunki dotyczące wykończenia lokali obowiązujące w chwili przekazania lokalu najemcy do wykończenia.

Avenue Mall ma pięciu najemców kluczowych, zajmujących 11.382 m², tj. 32,68% powierzchni najmu brutto (GLA). Najemcy kluczowi generują 14,20% obecnego czynszu podstawowego.

NAJEMCY KLUCZOWI (POWIERZCHNIA NAJMU BRUTTO, MIESIĘCZNE STAWKI CZYNSZU)

CZYNSZ MIESIĘCZNY

Konzum, supermarket (3.412 m ² wg stawki 13,61 EUR/m ²)	46.437 EUR
Blitz CineStar, kino (3.484 m ² wg stawki 11,20 EUR/m ²)	39.021 EUR
H&M*, sklep odzieżowy (1.838 m ² wg stawki 7,67 EUR/m ²)	14.094 EUR
Elipso, elektronika domowa (817 m ² wg stawki 3,00 EUR/m ²)	2.451 EUR
Zara, sklep odzieżowy (1.831 m ² wg stawki 14,00 EUR/m ²)	25.632 EUR

* Umowa najmu obowiązuje od 4 kwietnia 2012 r.

Gospodarka lokalna

Zagrzeb jest stolicą Chorwacji. Jest również największym i najbardziej rozwiniętym miastem kraju. Miasto Zagrzeb i jego region należą do najbogatszych części kraju, co znajduje odzwierciedlenie w ich najwyższym udziale procentowym (ok. 30%) w całkowitym PKB Chorwacji.

• Liczba mieszkańców aglomeracji Zagrzebia (wg spisu powszechnego 2011):
1.155.000

• Liczba mieszkańców miasta Zagrzebia (wg spisu powszechnego 2011): 630.000

CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.



CENTRUM HANDLOWE AVENUE MALL

19

- Około 70% ludności stanowią osoby w przedziale wiekowym 15-65 lat.
- Liczba zatrudnionych wg stanu na 31 marca 2010 r. (najnowsze dostępne dane): 408.838
- Liczba bezrobotnych mieszkańców Zagrzebia wg stanu na 30 listopada 2011 r.: 37.731
- Przybliżona stopa bezrobocia w Zagrzebiu: 8,5%
- Średnie wynagrodzenie netto w Chorwacji we wrześniu 2011 r.: 5.397 HRK (724 EUR)
- Średnie wynagrodzenie netto w Zagrzebiu we wrześniu 2011 r.: 6.382 HRK (857 EUR)
- Średnie wynagrodzenie netto w Zagrzebiu jest o ok. 18% wyższe od średniej krajowej.
- Średnia roczna łączna konsumpcja prywatna w Chorwacji (najnowsze dostępne dane za 2009 r.) wynosiła 3.614 EUR na mieszkańca, z czego 1.853 EUR (51,3%) przypadało na towary oferowane w centrach handlowych.
- Średnia liczba turystów w Zagrzebiu (wg danych statystycznych za 2010 r.): 666.000 osób (1.086.000 noclegów).
- Około 80% turystów zatrzymywało się w hotelach (532.670 noclegów w 2010 r.).
- Średnie dzienne wydatki turysty: ok. 140 EUR.

Opis techniczny

Układ konstrukcyjny

- Układ konstrukcyjny Nieruchomości podtrzymuje dach, płyty posadzkowe oraz ściany zewnętrzne i wewnętrzne. Zgodnie z projektem, układ konstrukcyjny Nieruchomości wytrzymuje łączne obciążenie stropu rzędu 782 kg/m², z uwzględnieniem posadzek, ścian osłonowych i działowych oraz obciążeń dynamicznych. Żelbetowe płyty posadzkowe są wsparte na żelbetowych słupach rozmieszczonych w wierzchołkach bazowej siatki kwadratowej 8,1x8,1 m (układ może być odmienny w szlakach komunikacyjnych). Większość słupów wieńczy płyty (ang. slab drops).
- Światło kondygnacji (od wykończonej posadzki do spodu sufitu) wynosi około 5,5 m (przy wysokości 6,0 m mierzonej od stropu do stropu).
- Całkowite obciążenie pochodzące od podwieszonego sufitu i podwieszonych instalacji nie może przekroczyć 60 kg/m².
- Płyta konstrukcyjna leży 5 cm poniżej poziomu wykończonej podłogi.
- Witryny sklepowe
- Nieruchomość zapewnia instalację witryn sklepowych na całej długości zewnętrznej ściany centrum handlowego przylegającej do wynajmowanego lokalu. Wysokość



CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.

CBRE

otworu okiennego wynosi 4,0 m ponad poziomem wykończonej posadzki na przyległej powierzchni centrum.

- Wykończone posadzki i sufity Nieruchomości kończą się na granicy powierzchni najmu. Wynajmujący dostarcza i instaluje elementy oddzielające powierzchnie poszczególnych najemców od przylegających powierzchni.

Ściany działowe wynajmowanych lokali

- Ściany oddzielające od siebie poszczególne wynajmowane lokale są zbudowane z płyt gipsowych na metalowych profilach słupkowych, płyt betonowych, ceramicznych elementów budowlanych, lekkich płyt betonowych i/lub betonu zbrojonego. Najemca odpowiada za całkowite wykończenie wynajmowanego lokalu. Ściany należy wykończyć od posadzki po sufit oraz wokół otworów instalacyjnych. Jeżeli najemca zechce zawiesić jakiegokolwiek przedmioty na ścianie działowej, musi na własny koszt zapewnić wszelkie odpowiednie dodatkowe podpory, uchwyty i/lub zamocowania umożliwiające takie zawieszenie. Wynajmujący musi wyrazić zgodę na takie modyfikacje konstrukcyjnej integralności ścian działowych.

Dostawa energii elektrycznej

- Energię elektryczną dostarcza do Nieruchomości zakład energetyczny Elektra poprzez cztery kable prowadzące z niezależnych odcinków sieci. Nieruchomość pobiera energię elektryczną z tych czterech linii. Możliwa jest instalacja dodatkowej linii rezerwowej, na wypadek awarii jednej z linii podstawowych. Konieczność instalacji linii rezerwowej zostanie ustalona w przyszłości. Stacje transformatorowe są zlokalizowane na poziomie parteru. W obrębie stacji transformatorowych znajdują się przekaźniki niskiego napięcia. Kluczowi najemcy pobierają energię elektryczną bezpośrednio z tych przekaźników poprzez kable prowadzące do wynajmowanych lokali. Pozostali najemcy pobierają energię elektryczną poprzez rozdzielnice rozmieszczone na poszczególnych kondygnacjach.
- Nieruchomość może zainstalować na koszt najemcy cyfrowy licznik energii elektrycznej ze zdalnym odczytem na potrzeby rozliczania zużycia energii elektrycznej w lokalu najemcy, z obciążeniem najemcy za zużycie wg stawki dla energii niskiego napięcia.
- Nieruchomość zapewnia awaryjne zasilanie rezerwowe wyłącznie na potrzeby systemu ostrzegania o pożarze i instalacji przeciwpożarowych.
- Gwarantowana moc wynosi 200 W/m² w wypadku zwykłych najemców oraz 350 W/m² w wypadku restauracji, barów i kawiarni. W razie potrzeby istnieje możliwość zagwarantowania wyższej mocy.
- Nieruchomość nie zapewnia najemcom możliwości poboru energii elektrycznej z zasilania rezerwowego. Generator rezerwowy zapewnia energię elektryczną wyłącznie na potrzeby systemów bezpieczeństwa pożarowego.

Klimatyzacja

- Do ogrzewania i chłodzenia wynajmowanych lokali wykorzystywane są pompy ciepła działające w systemie powietrza obiegowego lokali. Pompy ciepła spełniają

CENTRUM HANDLOWE AVENUE MALL

21

warunki specyfikacji Nieruchomości, a ich dostawa i montaż odbywają się na koszt najemcy.

- Nieruchomość zapewnia główny układ kanałów przenoszących wodę technologiczną oraz przepusty do przyłączenia wewnętrznego układu klimatyzacji każdego lokalu do układu głównego.
- Nieruchomość zapewnia:
 - wodę technologiczną o następujących parametrach:
 - Ilość wystarczająca – zgodnie z obliczoną wartością – dla zapewnienia odbioru ciepła do 105 W/m^2 (w wypadku wynajmowanych powierzchni powyżej 1.000 m^2) oraz do 125 W/m^2 (w wypadku zwykłych najemców) latem oraz kompensacji strat ciepła zimą.
 - Obliczona temperatura wody technologicznej krążącej w pompach ciepła to $t_z/t_p = 43/51^\circ\text{C}$ zimą (ogrzewanie) oraz $t_z/t_p = 12^\circ\text{C}$ latem (chłodzenie). Temperatura wody obiegowej jest regulowana zgodnie z aktualnymi w danym czasie wymogami systemu. Jeżeli chłodzenie okaże się konieczne zimą, temperatura wody technologicznej zostanie obniżona do $t_z = 10^\circ\text{C}$, aby umożliwić pracę systemu w trybie „free-cooling” (chłodzenie pobieranym z zewnątrz powietrzem atmosferycznym).
 - Nominalne ciśnienie obiegowe to $p = 10$ barów. Przybliżone ciśnienie do dyspozycji w punktach przyłączenia nie przekracza 50 kPa .
 - Nieruchomość zapewnia zawór wody technologicznej zgodnie z wymogami projektowymi, na koszt najemcy.
 - Podłączenie do systemu BMS na koszt najemcy.

Wentylacja

- Niezbędne świeże powietrze jest dostarczane centralnym systemem wentylacyjnym. Wentylacja ma zapewniać w obiekcie temperaturę nie niższą niż 20°C zimą oraz nie wyższą niż $+26^\circ\text{C}$ latem, obliczoną przy temperaturze zewnętrznej 32°C .
- Nieruchomość zapewnia zawór obiegu powietrza na koszt najemcy.
- Nieruchomość zapewnia podłączenie do zaworu obiegu powietrza w systemie BMS na koszt najemcy.
- Nieruchomość zapewnia pierwotny system tłumienia dźwięku. Najemca jest zobowiązany do zapewnienia ostatecznego tłumienia dźwięku zgodnie z chorwackimi przepisami techniczno-budowlanymi; układ tłumienia musi być uwzględniony w przedstawionym przez najemcę projekcie wykończenia lokalu.

Restauracje

- Ogrzewanie i chłodzenie wynajętego lokalu odbywa się poprzez system częściowej klimatyzacji (bez regulacji wilgotności) ze 100% udziałem świeżego powietrza. Instalację systemu zapewnia najemca z uwzględnieniem kryteriów ustalonych przez Wynajmującego.



CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.

CBRE

CENTRUM HANDLOWE AVENUE MALL

22

- Wentylację sali jadalnej zapewnia centrala wentylacyjna (AHU) z wymiennikiem ciepła. Wentylację pomieszczenia kuchennego zapewnia centrala wentylacyjna działająca w połączeniu z wentylatorami wyciągowymi w okapach kuchennych.
- Wentylację niewielkich lokali gastronomicznych (cukierni i kawiarni) zapewnia jedna wspólna centrala wentylacyjna z wymiennikiem ciepła i wentylatorem wyciągowym na dachu.
- Nieruchomość zapewnia:
 - miejsce na centrale wentylacyjne najemców w pomieszczeniach technicznych znajdujących się na dachu,
 - miejsce na kanały wentylacyjne w szybach pionowych,
 - chłodzenie wystarczające dla wynajętej powierzchni i odpowiadające funkcji chłodzonego lokalu, z uwzględnieniem ograniczeń mocy sprzętu zainstalowanego w danej strefie (zgodnie z projektem),
 - ogrzewanie zapewniające pokrycie strat ciepła zimą.
- Przepustnice przeciwpożarowe oraz sterowanie i monitorowanie przez system BMS są zapewniane na koszt najemcy.

Zaopatrzenie w wodę i kanalizacja

- Nieruchomość zapewnia podłączenia do sieci zimnej wody bytowej na zapleczu lokali (o średnicy 25 mm w wypadku kluczowych najemców i restauracji oraz 20 mm w wypadku zwykłych najemców).
- Nieruchomość zapewnia wpust podłogowy o średnicy 100 mm, zaślepiiony przy płycie posadzki oraz rurę odpowietrzającą z wylotem na dachu.

Na koszt najemcy Nieruchomość może zapewnić separator tłuszczu umieszczony na kondygnacji podziemnej, służący gromadzeniu odpadów tłustych z wynajmowanych lokali, odprowadzanych osobną rurą pionową (którą Nieruchomość także może zapewnić na koszt najemcy).

Tryskacze

- Główny punkt przyłączenia do systemu tryskaczy Nieruchomości znajduje się w obrębie wynajętego lokalu. Zawór alarmowy i wyłącznik przepływu znajdują się w pomieszczeniu pompowni tryskaczowej. Sieć rozdzielczą w obrębie lokalu najemcy instaluje podwykonawca Nieruchomości, na koszt najemcy.
- Zakładana wydajność tryskaczy dla lokali handlowych wynosi 5 mm/min, przy pokryciu powierzchni 260 m². Zgodnie z przepisami przeciwpożarowymi, maksymalna wysokość składowania wynosi 3,7 m. Obliczenie dopuszczalnej wysokości składowania lub eksponowania towarów na półkach musi również uwzględniać limit obciążenia stropu.
- Zakładana wydajność tryskaczy dla lokali restauracyjnych to 5 mm/min, przy pokryciu powierzchni 150 m². Maksymalna wysokość składowania wynosi 3,0 m.
- Projekt układu tryskaczy musi być skoordynowany z projektem sufitu. Jeżeli przestrzeń wewnątrzsufitowa przekracza normy projektowe i chorwackie przepisy

CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.



CENTRUM HANDLOWE AVENUE MALL

23

przeciwpożarowe wymagają instalacji drugiej warstwy tryskaczy w lokalu najemcy, najemca ponosi koszt ich instalacji.

Dostawa gazu (do restauracji)

- Wynajmujący zapewnia na własny koszt instalację doprowadzającą gaz od zaworu głównego do licznika umieszczonego w obrębie lub w pobliżu wynajmowanego lokalu, zakończoną zaworem końcowym.
- Wynajmujący zapewnia na koszt najemcy cyfrowy licznik zużycia gazu ze zdalnym odczytem, na potrzeby rozliczania zużycia gazu w lokalu najemcy.
- Najemca zapewnia na własny koszt wewnętrzny system wykrywania stężenia gazu.

Systemy telekomunikacyjne

- Wynajmujący zapewnia na własny koszt rurę kablową od łącznicy telefonicznej do lokalu najemcy, aby umożliwić najemcy instalację linii telefonicznych.
- Najemca instaluje linie telefoniczne na własny koszt.

Alarm przeciwpożarowy

Nieruchomość zapewnia na własny koszt instalację systemu ostrzegania przeciwpożarowego dla powierzchni wspólnych budynku. Podsystemy ostrzegania przeciwpożarowego poszczególnych najemców są instalowane przez Nieruchomość na koszt najemców. Pierwszy poziom instalacji ostrzegania znajduje się na spodzie żelbetonowych płyt posadzkowych. Nieruchomość dokonuje na koszt najemcy budowy i podłączenia instalacji ostrzegawczej drugiego poziomu umieszczonej na wysokości podwieszonego sufitu.

Schody ruchome, dźwigi i klatki schodowe

Nieruchomość zapewnia dostęp do następujących ciągów schodów ruchomych:

- 1 ciąg schodów ruchomych podwójnych z poziomu -3 do poziomu parteru
- 2 ciągi schodów ruchomych z poziomu parteru do poziomu +2 (jeden w korytarzu północnym i jeden w korytarzu południowym).

Nieruchomość zapewnia dostęp do następujących ogólnodostępnych dźwigów:

- 2 dźwigi z poziomu -3 do poziomu parteru (w obrębie centrum handlowego)
- 2 dźwigi z poziomu -3 do poziomu +2 (w obrębie centrum handlowego)
- 4 dźwigi z poziomu parteru do poziomu +9 (w wieżowcu biurowym).

Nieruchomość zapewnia instalację następujących dźwigów obsługowych:

- 2 dźwigi z poziomu -3 do poziomu +2 (w obrębie centrum handlowego)
- 2 dźwigi z poziomu -2 do poziomu parteru (w obrębie centrum handlowego)



CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla Klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.

CBRE

CENTRUM HANDLOWE AVENUE MALL

24

- 2 dźwigi z poziomu parteru do poziomu +2 (w obrębie centrum handlowego).

Nieruchomość zapewnia dostęp do następujących klatek schodowych:

- 2 klatki schodowe z poziomu parteru do poziomu +9 (w wieżowcu biurowym)
- 12 klatek schodowych z poziomu -3 do poziomu +2 (w obrębie centrum handlowego).

Zdjęcia Nieruchomości przedstawiono w Załączniku B.

Media i zaplecze socjalne

Nieruchomość korzysta ze standardowych mediów i urządzeń socjalno-bytowych, w tym podłączenia do sieci: kanalizacyjnej, energetycznej, gazowej i wodociągowej. Nie sprawdzaliśmy dostępności tych sieci w trakcie wizji lokalnej.

Powierzchnie lokali

Zgodnie z treścią zlecenia, nie dokonaliśmy pomiaru Nieruchomości, lecz opieraliśmy się na przekazanych przez Klienta danych dotyczących powierzchni lokali.

Stan techniczny

Firma CB Richard Ellis nie dokonała ekspertyzy budowlanej, ani nie sprawdzała jakości dostaw mediów i zaplecza socjalnego. Nie otrzymaliśmy żadnego raportu z ekspertyzy przeprowadzonej przez inną firmę. Na potrzeby wyceny przeprowadziliśmy jedynie wizję lokalną o ograniczonym zakresie.

Aspekty środowiskowe

Nie przeprowadziliśmy analizy środowiska naturalnego służącej ustaleniu obecnego stanu gleby i lustra wody na terenie Działki, lecz otrzymaliśmy opracowanie wyników badania przeprowadzonego przez Ammonites Environmental Consulting. Prawdopodobieństwo występowania poważnych problemów dotyczących wyżej wymienionych aspektów ochrony środowiska jest znikome. W związku z tym przyjęliśmy, że na terenie Działki nie występują żadne substancje szkodliwe lub trujące. CBRE nie może jednak zagwarantować, że na Działce nie występują takie czynniki ryzyka związane z ochroną środowiska.

Plan zagospodarowania przestrzennego

Przeprowadziliśmy stosowne rozmowy i zapoznaliśmy się z treścią internetowej strony Wydziału Zagospodarowania Przestrzennego Rady Miasta Zagrzebia.

Wobec braku odmiennych informacji, przyjęliśmy że:

CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.



CENTRUM HANDLOWE AVENUE MALL

25

- a) plan zagospodarowania przestrzennego ani przebieg proponowanych nowych dróg nie mają niekorzystnego wpływu na Nieruchomość;
- b) wszystkie budynki spełniają wszelkie wymogi ustawowe i wymogi władz lokalnych, w tym w zakresie prawa budowlanego, przepisów przeciwpożarowych i przepisów BHP.

Zgodnie z naszą wiedzą miejscowy plan zagospodarowania przestrzennego przewiduje komercyjne wykorzystanie omawianej lokalizacji, w szczególności poprzez budowę pomieszczeń biurowych, lokali handlowo-usługowych i obiektów rozrywkowych.

Zgodnie z informacjami uzyskanymi od Klienta, na dzień sporządzenia wyceny Nieruchomość posiadała wszystkie wymagane decyzje o lokalizacji oraz pozwolenia na budowę.

Nie są nam znane żadne dodatkowe ograniczenia mające zastosowanie do Nieruchomości. Nie są nam znane żadne sprawy, które mogłyby niekorzystnie wpłynąć na wartość Nieruchomości.

Podsumowując, nie są nam znane żadne sprawy, które mogłyby niekorzystnie wpłynąć na wartość Nieruchomości.

VAT

Na podstawie dostępnych nam informacji przyjęliśmy, że Nieruchomość została zgłoszona do podatku VAT (ang. *electd for VAT*).

Wszystkie podane w niniejszym raporcie wartości kapitałowe i wartości czynszowe są kwotami netto.

Tytuł prawny

Odpis z Księgi wieczystej (nr 992) potwierdza, że działka jest oznaczona numerem 847/1 i zajmuje powierzchnię 15.327 m².

Księga wieczysta wskazuje Euro Structor d.o.o., Turinina 5, Zagrzeb, jako jedyne go właściciela działki 847/1.

W Księdze ujawniono pewną liczbę służebności, głównie związanych ze standardowymi usługami komunalnymi/standardową infrastrukturą doprowadzoną do Działki. Na podstawie udostępnionej dokumentacji można również wnioskować, że na działce gruntu objętej w/w księgą wieczystą został ustanowiony zastaw hipoteczny w wysokości 57.280.000 EUR na rzecz Zagrebačka Banka d.d., Paromlinska 2, Zagrzeb (Chorwacja) i MKB Bank Nyrt, 1056 Budapeszt, Vaci u.38 (Węgry).

Nie podjęliśmy jednak dalszych badań i dlatego zalecamy osobom trzecim zainteresowanym Nieruchomością przeprowadzenie wszelkich badań niezbędnych do ustalenia stanu faktycznego. Z uzyskanej porady prawnej wynika, że przy ustalaniu stanu prawnego Nieruchomości nie należy polegać wyłącznie na informacjach zawartych w katastrze i/lub księgach wieczystych.



CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla Klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.

CBRE

Wynajem

Główne funkcje obiektu to funkcja handlowo-usługowa oraz rozrywkowa. Funkcje te generują około 72% łącznych przychodów. Centrum handlowe posiada pięciu najemców kluczowych – supermarket Konzum, Blitz-Cinestar – dziewięcioekranowy multipleks, H&M i Zara – sklepy odzieżowe oraz Elipso – sklep z elektroniką domową. Najemcy ci zajmują ponad 33% całkowitej powierzchni najmu brutto i generują 14,2% przychodów z tej powierzchni.

Ogółem, Nieruchomość ma 93 najemców, zajmujących łącznie 106 wynajętych lokali w handlowo-usługowej części budynku oraz 14 najemców zajmujących 15 wynajętych lokali w części biurowej.

Zawarte umowy najmu przewidują różne okresy najmu i warunki jego przedłużenia. Kluczowy najemca z segmentu supermarketów spożywczych, Konzum, podpisał umowę najmu na 20 lat, Blitz-Cinestar na 10 lat, natomiast w wypadku H&M umowa przewiduje czteroletni okres najmu z możliwością pięciokrotnego przedłużenia o kolejne okresy czteroletnie. Umowa z Zara została zawarta na 10 lat, a z Elipso – na pięć lat. Umowy z pozostałymi najemcami powierzchni handlowo-usługowej przewidują różne okresy najmu, przy czym większość z umów zawarto na okresy 10-letnie.

W części biurowej umowy z większością najemców zawarto na okres pięciu lat.

Powierzchnia niewynajęta

Uzyskaliśmy informację, że na dzień sporządzenia wyceny odsetek powierzchni niewynajętej wynosi około 5%.

Obecnie niewynajętych pozostaje 12 lokali w części handlowo-usługowej, o łącznej powierzchni najmu brutto 1.832 m², jeden lokal biurowy o powierzchni najmu brutto 546,3 m² oraz dwa lokale magazynowe o łącznej powierzchni najmu brutto 33,38 m².

Okres najmu

Zdecydowana większość umów przewiduje dziesięcioletni okres najmu.

Gwarancja

Oprócz dm-drogerie markt, wszyscy pozostali najemcy złożyli gwarancję bankową lub kaucję w minimalnej wysokości trzech miesięcznych opłat czynszowych brutto z uwzględnieniem opłat eksploatacyjnych.

Obecne przychody czynszowe

Cała Nieruchomość generuje obecnie roczne przychody w wysokości około 10.750.764 EUR. Na przychody te składają się następujące pozycje:

CENTRUM HANDLOWE AVENUE MALL

27

Avenue Mall / Avenue Center: ZESTAWIENIE PRZYCHODÓW

Źródło przychodów	Powierzchnia	Przychody miesięczne (EUR)	Przychody roczne (EUR)	Udział (%) w przychodach
1 Najemcy Avenue Mall (część handlowo-usługowa)	26.940	641.350	7.696.200	71,60%
2 Najemcy Avenue Mall (część magazynowa)	816	8.099	97.188	0,90%
3 Najemcy Avenue Mall (część biurowa)	7.067	104.416	1.252.992	11,65%
4 Powierzchnia parkingowa	n.d.	10.486	125.832	1,18%
5 Usługi specjalne	n.d.	46.546	558.552	5,19%
	34.823	810.897	9.730.764	90,51%
Dodatkowe przychody:				
Część czynszu uzależniona od obrotu		60.000	720.000	6,69%
Przychody z parkingu dla klientów centrum handlowego		25.000	300.000	2,79%
PRZYCHODY OGÓLEM		895.897	10.750.764	100,00%

Indeksacja

Wszystkie stawki czynszu podlegają indeksacji wskaźnikiem cen konsumpcyjnych Euro CPI publikowanym przez Eurostat. Indeksacja dokonywana jest w styczniu każdego roku.

Remonty

Najemca odpowiada za wszelkie naprawy i remonty w wynajmowanych lokalach. Dokonywanie napraw i remontów w obrębie powierzchni wspólnych należy do obowiązków Wynajmującego, lecz wszelkimi kosztami takich napraw i remontów są obciążani najemcy w ramach opłat eksploatacyjnych.

Modyfikacje

Zabronione są jakiegokolwiek modyfikacje, uzupełnienia i ulepszenia konstrukcji budynku. Modyfikacje, uzupełnienia i ulepszenia niemające wpływu na konstrukcję budynku są dozwolone za zgodą Wynajmującego.

Opłaty eksploatacyjne

Z wyjątkiem Kiosków, najemcy lokali handlowo-usługowych płacą miesięczną opłatę eksploatacyjną wg stawek od 8,50 do 11,34 EUR/m², zaś najemcy powierzchni biurowych wg stawki 3,60 EUR/m².



CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.

CBRE

Koszty nieodzyskiwalne

Chociaż wydaje się, że koszty nieodzyskiwalne nie występują, to jednak w celu uwzględnienia ewentualnych niedoborów przyjęliśmy, iż wynoszą one 2% wartości czynszu.

Przychody brutto

10.750.764 EUR	<u>Przychody z najmu</u>	
Rocznie	Powierzchnie handlowo-usługowe:	7.696.200 EUR
	Powierzchnie magazynowe:	97.188 EUR
	Powierzchnie biurowe:	1.252.992 EUR
	Powierzchnie parkingowe:	125.832 EUR
	Usługi specjalne (bankomaty, reklama, stoiska czasowe):	558.552 EUR
	Dodatkowe przychody z tytułu czynszu uzależnionego od obrotu i przychody z powierzchni parkingowej dla klientów centrum handlowego	1.020.000 EUR

Przychody netto (na dzień wyceny)

Uwzględniliśmy rezerwę w wysokości 2,00% wartości czynszu, czyli około 236.526 EUR rocznie, na pokrycie kosztów nieodzyskiwalnych lub innych niedoborów.

W rezultacie, roczne przychody czynszowe netto wynoszą 10.514.238 EUR.

Podsumowanie przychodów i analiza obecnych czynszów

Nieruchomość posiada obecnie 93 najemców w 106 lokalach handlowo-usługowych oraz 14 najemców w 15 lokalach biurowych. Posiadane przez nas informacje wskazują, że umowami najmu objęte jest 95% powierzchni Nieruchomości.

Przeprowadzona analiza wykazała, że Nieruchomość generuje obecnie roczne przychody w wysokości około 10.750.764 EUR.

Kwota ta wynika z zastosowania miesięcznych stawek czynszu w wysokości 23,80 EUR/m² w wypadku lokali handlowo-usługowych oraz 14,77 EUR/m² w wypadku powierzchni biurowych.

Ponieważ Nieruchomość jest użytkowana od pięciu lat, 70% obecnych przychodów czynszowych generują umowy najmu wygasające po 2016 r. Umowy najmu są najczęściej zabezpieczone gwarancjami bankowymi lub kaucjami.

Zdolność najemców do realizacji zobowiązań

Szczegółowe badanie sytuacji finansowej najemców nie jest objęte zakresem niniejszego raportu.

Jednak naszym zdaniem z perspektywy rynku nieruchomości obecni najemcy zapewniają wysoki stopień bezpieczeństwa, zwłaszcza biorąc pod uwagę fakt, że kluczowymi najemcami są Konzum, Blitz CineStar, Elipso, H&M i Inditex/Zara.

Okresy braku najemców i ponowny wynajem powierzchni

Mając na uwadze obecną sytuację rynkową, a także specyfikę Avenue Mall, przyjęliśmy, że pozyskanie najemców dla powierzchni obecnie niewynajętych zajmie sześć miesięcy (nie dotyczy to powierzchni przeznaczonych dla H&M i New Look, w wypadku których okres umowy rozpoczyna się w kwietniu 2012).

Dla każdej umowy najmu przyjęliśmy trzymiesięczny okres braku najemcy po wygaśnięciu umowy, niezależnie od ewentualnych postanowień dotyczących przedłużenia okresu umowy. Ostateczny rzeczywisty okres braku najemcy będzie uzależniony od szeregu czynników, w tym od powierzchni lokalu, prawdopodobieństwa odnowienia umowy przez obecnego najemcę itp.

Jesteśmy zdania, że będzie możliwe zawarcie nowych umów najmu na okres pięciu lat.

Przychody czynszowe brutto wg stawek rynkowych

11.826.320 EUR rocznie	<u>szacunkowa wartość czynszu (ERV)</u>	
	Powierzchnie handlowo-usługowe:	8.059.092 EUR
	Powierzchnie magazynowe:	104.556 EUR
	Powierzchnie biurowe:	1.137.036 EUR
	Powierzchnie parkingowe:	101.640 EUR
	Usługi specjalne (bankomaty, reklama, stoiska czasowe):	624.000 EUR
	Dodatkowe przychody z tytułu czynszu uzależnionego od obrotu i przychody z powierzchni parkingowej dla klientów centrum handlowego	1.800.000 EUR

Przychody czynszowe netto wg stawek rynkowych

Uwzględniliśmy rezerwę w wysokości 2,00% wartości czynszu, czyli około 236.526 EUR rocznie, na pokrycie kosztów nieodsykiwalnych lub innych niedoborów.

W rezultacie, roczne przychody czynszowe netto wg stawek rynkowych wynoszą 11.589.794 EUR.



CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla Klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.

CBRE

Ocena szacunkowych czynszów wg stawek rynkowych

Szczegółową analizę rynkowych stawek czynszu przedstawiono w Załączniku C. Naszym zdaniem obecne roczne przychody czynszowe wynoszące, według zawartych umów, 10.750.764 EUR kształtują się nieco poniżej kwoty możliwej do uzyskania, głównie ze względu na fakt, że przychody czynszowe od H&M (zarówno stałe, jak i uzależnione od obrotu) pojawią się w kwietniu 2012 r. oraz ze względu na odsetek powierzchni niewynajętej w Nieruchomości, wynoszący 5%.

Ocena stóp rentowności na podstawie wyników wyceny

Wobec niewielkiej liczby transakcji porównywalnych, oszacowanie poziomu stóp kapitalizacji w aktualnych warunkach rynkowych stanowi duże wyzwanie.

Tym niemniej, biorąc pod uwagę transakcje zawarte na innych rynkach oraz wyniki badania *due diligence* transakcji obecnie zawieranych w Zagrzebiu, wyrażamy opinię, że stopy kapitalizacji dla nieruchomości komercyjnych w Zagrzebiu mieszczą się w przedziale od 7,50% do 9,50%.

Uwzględniając, że Avenue Mall jest centrum handlowym o dobrej strukturze najemców, w którym w chwili wyceny obowiązujące umowy najmu pokrywały 95% łącznej powierzchni najmu brutto, przyjęliśmy faktyczną ekwiwalentną stopę kapitalizacji na poziomie 8,25%.

Naszym zdaniem, dla inwestora zainteresowanego inwestycjami na rynku chorwackim jest to atrakcyjna stopa kapitalizacji. Należy jednak zwrócić uwagę na fakt, że liczba potencjalnych nabywców jest prawdopodobnie bardzo ograniczona.

Metodologia wyceny

Wartość rynkowa

- Naszą wycenę przeprowadziliśmy metodą *hard core* (osiągając z góry określoną faktyczną ekwiwalentną stopę kapitalizacji, w tym wypadku 8,25%).
- Wycena sporządzona została na 31 grudnia 2011 r.
- Wycenę oparliśmy na obecnych przychodach w wysokości 10.750.764 EUR rocznie oraz na przychodach obliczonych wg szacunkowej wartości czynszów (ERV) w wysokości 11.826.320 EUR w momencie odsprzedaży (lipiec 2035 r.).
- Bieżąca wartość rynkowa odpowiada faktycznej ekwiwalentnej stopie kapitalizacji w wysokości 8,25%, początkowej stopie kapitalizacji 6,81% oraz stopie kapitalizacji w chwili odsprzedaży 7,50%.

CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.



Podstawowe czynniki wyceny

Korzystne czynniki wyceny

- Położenie Nieruchomości zapewnia jej bardzo dobrą widoczność i bardzo łatwy dostęp.
- 95% łącznej powierzchni najmu jest wynajęte najemcom o wysokiej zdolności do realizacji zobowiązań, głównie na okres pięciu lub dziesięciu lat.
- Avenue Mall ma dobrą strukturę najemców wysokiej jakości; kluczowi najemcy zajmują 11.382 m², tj. 32,68% powierzchni najmu brutto i generują 14,20% czynszu podstawowego.
- Większość czynszów podlega indeksacji.
- Transport publiczny zapewnia dogodny dojazd do i z Nieruchomości.

Niekorzystne czynniki wyceny

- W wypadku około 70% wszystkich lokali pod wynajem obowiązujące stawki czynszu przewyższają stawki rynkowe.
- Odsetek powierzchni niewynajętej w Avenue Mall wynosi 5%.
- Konkurencyjne projekty są zlokalizowane w bezpośrednim sąsiedztwie Nieruchomości.
- W połowie 2012 r. można oczekiwać pojawienia się kolejnych powierzchni handlowo-usługowych (City Center East, 50.000 m² powierzchni najmu brutto). Spowoduje to wzrost wskaźnika powierzchni handlowo-usługowych w Zagrzebiu i może wpłynąć na Avenue Mall.
- Niektóre firmy handlowe i usługowe ograniczyły programy rozwoju, a inne nadal żądają obniżenia czynszu i oczekują różnorodnych zachęt, w tym współfinansowania wykończenia wynajmowanych lokali przez wynajmującego.



CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla Klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.

CBRE

Wartość rynkowa

154.100.000 EUR (sto pięćdziesiąt cztery miliony sto tysięcy euro) netto

Początkowa stopa kapitalizacji	6,81%
Stopa kapitalizacji w chwili odsprzedaży (lipiec 2035 r.)	7,51%
Ekwiwalentna stopa kapitalizacji	7,84%
Faktyczna ekwiwalentna stopa kapitalizacji	8,25%

CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.



CENTRUM HANDLOWE AVENUE MALL

33

Dane	Jednostka	
Informacje ogólne		
Metoda	Metoda <i>hard core/layer</i>	
Nazwa nieruchomości	Avenue Mall	
Klasa składnika aktywów	Obiekt handlowo-usługowy/biurowy	
Data wizji lokalnej*	październik 2011 r.	
Lokalizacja		
Ulica	Avenija Dubrovnik 16	
Miasto	Zagrzeb	
Kraj	Chorwacja	
Lokalizacja (centrum biz./ poza centrum biz.)	Poza centrum biznesowym	
Dane dodatkowe		
Dzierżawa/własność	Własność	
Liczba pięter	2 p. handlowo-usługowe / 9 p. biurowych	
Szacowana powierzchnia najmu brutto (bez parkingu)	m ²	34.824
Liczba miejsc parkingowych wewnętrznych/zewnętrznych	1020 / 0	
Rok zakończenia budowy	2007	
Przychody z najmu		
Aktualna średnia stawka miesięcznego czynszu	EUR/m ²	Pow handlowo-usługowe 23,8 / biurowe 14,77
Koszty nieodzyskiwalne (% przychodu)	2,0	
Średnia miesięczna stawka najmu za wew./zew. miejsce parkingowe	EUR/miejsce	-/87,0
Średnia miesięczna rynkowa stawka najmu (szac. wart. czynszu/m ²)	EUR/m ²	Pow handlowo-usługowe 24,9 / biurowe 13,4
Średnia miesięczna rynkowa stawka najmu za miejsce parkingowe wew./zew. (szac. wart. czynszu)	EUR/miejsce	-/70,0
Aktualny odsetek powierzchni niewynajętej	%	5%
Szacowany roczny poziom nakładów kapitałowych	tys. EUR	-
Najem		
Liczba najemców	107	
Średni okres bezczynszowy	miesiąc	-
Opis standardowego harmonogramu indeksacji	Umowy najmu indeksowane są corocznie	
Opis ulepszeń/ wykończenia lokali przez najemców	-	
Profil wygasania umów najmu		
% przychodów z najmu wygasających w 2012 r.	%	5,9%
% przychodów z najmu wygasających w 2013 r.	%	4,6%
% przychodów z najmu wygasających w 2014 r.	%	3,5%
% przychodów z najmu wygasających w 2015 r.	%	10,5%
% przychodów z najmu wygasających w 2016 r.	%	5%
% przychodów z najmu wygasających po 2016 r.	%	70,5%
Wycena		
Zakładany strukturalny poziom pow. niewynajętej	-	
Początkowa stopa kapitalizacji	%	6,81%
Stopa kapitalizacji w chwili odsprzedaży	%	7,5%
Ekwiwalentna stopa kapitalizacji	%	7,84%
Wartość rynkowa (przy podstawie 100%) na 31 grudnia 2011 r.	tys. EUR	154.100
Uwagi		
* Wizja lokalna została przeprowadzona w październiku 2011 r. przy sporządzaniu raportu za III kw. Od tamtej pory nie zaszły żadne znaczące zmiany.		
** Szacunkowa wartość czynszów (ERV) w wypadku najemców powierzchni handlowo-usługowych nie uwzględnia czynszu uzależnionego od obrotu ani czynszu z wynajmu parkingu dla klientów w kwocie 1.800.000 EUR rocznie oraz przychodów z tytułu usług specjalnych (bankomaty, reklama, stoiska czasowe) w kwocie 600.000 EUR rocznie.		



CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla Klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.

CBRE

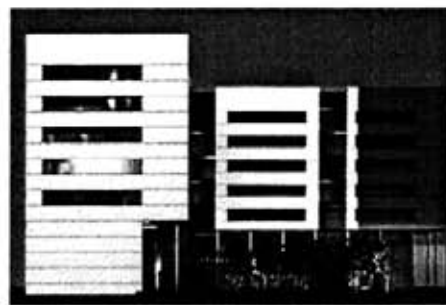
3

AVENUE PARK NIERUCHOMOŚĆ DEWELOPERSKA

CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.



NIERUCHOMOŚĆ DEWELOPERSKA AVENUE PARK



Nieruchomość

Adres:	Radnicka cesta, 10000 Zagrzeb, Chorwacja		
Przeznaczenie:	Obiekt biurowy		
Powierzchnia działki:	12.003 m ²		
Powierzchnia najmu:	Powierzchnie biurowe:	38.386 m ²	
	Powierzchnie handlowo-usługowe:	2.005 m ²	
	Powierzchnie magazynowe:	1.980 m ²	
	<u>Ogółem:</u>	<u>42.371 m²</u>	
	Liczba miejsc parkingowych:	900	

Tytuł prawny i wynajem

Własność. Przedstawiono nam odpis z ksiąg wieczystych poświadczający, że właścicielem nieruchomości jest GTC SREDIŠNJA TOČKA d.o.o.

GTC SREDIŠNJA TOČKA d.o.o. widnieje w księgach wieczystych jako jedyny właściciel gruntu o powierzchni 12.003 m².

W księgach wieczystych brak jest wpisów stwierdzających istnienie jakichkolwiek obciążeń.

Posiadane przez nas informacje nie wskazują, aby zawarto jakiegokolwiek umowy przedwstępne w odniesieniu do przedmiotowej powierzchni.



CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.

CBRE

Wartość rynkowa

8.475.000 EUR (osiem milionów, czterysta siedemdziesiąt pięć tysięcy euro), netto

Uwagi

Kluczowe czynniki wpływające na wycenę

- Wycena sporządzona została na 31 grudnia 2011 r.
- Nieruchomość stanowi grunt przeznaczony pod zabudowę biurową; prace budowlane nie zostały jeszcze rozpoczęte.
- Nieruchomość położona jest na obrzeżach centrum biznesowego Zagrzebia.
- Położenie Nieruchomości zapewnia jej dobrą widoczność i łatwy dostęp, jednak jest ona oddalona od przystanków komunikacji miejskiej.
- Przeznaczenie Nieruchomości jest zgodne z planem zagospodarowania przestrzennego.
- Wydana została już decyzja o lokalizacji, na podstawie której przeprowadzono niniejszą wycenę.
- Ze względu na bardzo duże rozmiary projektu, rynek nie będzie w stanie od razu wchłonąć całości nowej powierzchni biurowej.
- Inwestycja powstanie wg projektu wysokiej jakości, który będzie realizowany etapami.
- Nie podpisano żadnych przedwstępnych umów najmu (banki wymagają zawarcia przedwstępnych umów najmu w odniesieniu do znacznego procentu powierzchni).
- W ciągu najbliższych 12 miesięcy na rynek trafi duża ilość nowych powierzchni biurowych (ok. 100.000 m²).
- Obserwowana jest presja na obniżenie czynszu w związku z wygasaniem umów najmu w obiektach biurowych należących do konkurencji (Eurotower i Zagrebtower), czego skutkiem są niższe stawki czynszu dla nowo wynajmowanych powierzchni.
- Utrzymuje się niepewność co do sytuacji gospodarczej w kraju i na świecie oraz skutków kryzysu ekonomicznego.
- Prognozy makroekonomiczne na 2012 r. są niekorzystne.

Wartość końcowa (realizacja netto)

W celu ustalenia wartości końcowej inwestycji przyjęliśmy następujące założenia:

Powierzchnie biurowe:

- Założyliśmy, że w obiekcie powstanie 32.986 m² biurowej powierzchni najmu brutto o podstawowym standardzie.

CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.



NIERUCHOMOŚĆ DEWELOPERSKA AVENUE PARK

37

- Założyliśmy, że miesięczny czynsz za metr kwadratowy powierzchni biurowej o podstawowym standardzie wyniesie 13,50 EUR.
- Założyliśmy, że w obiekcie powstanie 5.400 m² biurowej powierzchni najmu brutto o podwyższonym standardzie.
- Założyliśmy, że średni miesięczny czynsz za metr kwadratowy powierzchni biurowej o podwyższonym standardzie wyniesie 15,00 EUR.
- Przyjęliśmy rezerwę 5% przychodów na pokrycie kosztów nieodzyskiwalnych, choć założyliśmy, że Wynajmujący będzie w stanie odzyskać całość kosztów operacyjnych od najemców w formie opłat eksploatacyjnych.
- Założyliśmy, że najem rozpocznie się po zakończeniu etapu budowy i przyjęliśmy 9-miesięczny okres najmu.
- W odniesieniu do powierzchni biurowych zastosowaliśmy końcową stopę kapitalizacji na poziomie 8,25%.

Powierzchnie handlowo-usługowe:

- Założyliśmy, że w obiekcie powstanie 2.005 m² powierzchni najmu brutto przeznaczonej na obiekty handlowo-usługowe.
- Założyliśmy, że średni miesięczny czynsz za metr kwadratowy powierzchni handlowo-usługowych wyniesie 20,00 EUR.
- Przyjęliśmy rezerwę 5% przychodów na pokrycie kosztów nieodzyskiwalnych, choć założyliśmy, że Wynajmujący będzie w stanie odzyskać całość kosztów operacyjnych od najemców w formie opłat eksploatacyjnych.
- Założyliśmy, że najem rozpocznie się po zakończeniu etapu budowy i przyjęliśmy 9-miesięczny okres najmu.
- W odniesieniu do powierzchni handlowo-usługowych zastosowaliśmy końcową stopę kapitalizacji na poziomie 8,25%.

Powierzchnia magazynowa:

- Założyliśmy, że w obiekcie powstanie 1.980 m² powierzchni najmu brutto przeznaczonej na magazyny.
- Założyliśmy, że średni miesięczny czynsz za metr kwadratowy powierzchni magazynowej wyniesie 6,00 EUR.
- Przyjęliśmy rezerwę 5% przychodów na pokrycie kosztów nieodzyskiwalnych, choć założyliśmy, że Wynajmujący będzie w stanie odzyskać całość kosztów operacyjnych od najemców w formie opłat eksploatacyjnych.
- Założyliśmy, że najem rozpocznie się po zakończeniu etapu budowy i przyjęliśmy 9-miesięczny okres najmu.
- W odniesieniu do powierzchni magazynowych zastosowaliśmy końcową stopę kapitalizacji na poziomie 8,25%.



CB Richard Ellis Sp. z o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.

CBRE

Powierzchnie parkingowe:

- Założyliśmy, że w obiekcie powstanie 900 miejsc parkingowych.
 - Założyliśmy, że średni miesięczny czynsz za miejsce parkingowe wyniesie 80,00 EUR.
 - Założyliśmy, że Wynajmujący będzie w stanie odzyskać całość kosztów operacyjnych od najemców w formie opłat eksploatacyjnych.
 - Założyliśmy, że najem rozpocznie się po zakończeniu etapu budowy i przyjęliśmy 9-miesięczny okres najmu.
 - W odniesieniu do powierzchni parkingowej zastosowaliśmy końcową stopę kapitalizacji na poziomie 8,25%.
- **WARTOŚĆ KOŃCOWA OGÓLEM (realizacja netto): 90.382.029 EUR**

Koszty realizacji inwestycji

Na potrzeby ustalenia kosztów realizacji inwestycji przyjęliśmy następujące założenia:

- Przyjęliśmy następujący harmonogram realizacji inwestycji:

Czas trwania (45 miesięcy)	od stycznia 2012 r.
Nabywanie:	12 miesięcy
Okres przygotowań do budowy:	6 miesięcy
Budowa:	18 miesięcy
Najem:	9 miesięcy
Zakończenie:	wrzesień 2015 r.

- Założyliśmy następujące stawki kosztów budowy: kondygnacje podziemne – 350 EUR/m² powierzchni zabudowy brutto, powierzchnie magazynowe – 400 EUR/m² powierzchni zabudowy brutto, powierzchnie handlowo-usługowe – 500 EUR/m² powierzchni zabudowy brutto, powierzchnie biurowe – 550 EUR/m² powierzchni zabudowy brutto.
- Przyjęliśmy rezerwę kosztową na poziomie 5,00% kosztów budowy.
- Założyliśmy, że koszt przygotowania infrastruktury drogowej i terenów zielonych w obrębie Nieruchomości wyniesie 1.000.000 EUR.
- Założyliśmy, że koszty wykończenia powierzchni biurowych wyniosą 4.200.000 EUR.
- Założyliśmy, że opłaty komunalne i opłaty za wodę wyniosą 7.000.000 EUR.
- Koszty wynagrodzeń architekta i innych konsultantów przewidziane zostały w obu wypadkach na poziomie 4,00% kosztów budowy. Przyjęliśmy, że ogółem wyniosą one 3.160.324 EUR.
- Założyliśmy, że koszty pośrednictwa oraz koszty obsługi prawnej wynajmu powierzchni wyniosą odpowiednio 10,00% i 2,5% (ogółem 932.065 EUR), całkowitych rocznych przychodów netto.

CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla Klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.



NIERUCHOMOŚĆ DEWELOPERSKA AVENUE PARK

39

- Założyliśmy, że koszty pośrednictwa oraz koszty obsługi prawnej sprzedaży powierzchni wyniosą odpowiednio 0,75% i 0,25% (ogółem 903.820 EUR) realizacji netto.
- Założyliśmy, że koszty marketingu wyniosą 100.000 EUR.
- Założyliśmy, że szacunkowy koszt finansowania inwestycji wyniesie 7,50%.
- **KOSZTY OGÓŁEM: 75.318.356 EUR**
- Założyliśmy, że zysk dewelopera wyniesie 20,0% łącznych kosztów (w tym kosztów gruntów).
- **ZYSK DEWELOPERA: EUR 15.063.673**
- Wewnętrzna stopa zwrotu (IRR): 18,46%
- Okres erozji zysków: 2 lata 5 miesięcy



CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.

CBRE

NIERUCHOMOŚĆ DEWELOPERSKA AVENUE PARK

40

Dane	
Informacje ogólne	
Metoda	Metoda rezydualna
Nazwa nieruchomości	Avenue Park
Klasa składnika aktywów	Nieruchomość deweloperska
Data wizji lokalnej **	październik 2011 r.
Lokalizacja	
Ulica	Radnicka
Miasto	Zagrzeb
Kraj	Chorwacja
Lokalizacja (cetrum biz/poza centrum biz)	Centralna dzielnica biznesowa
Wartość rynkowa Nieruchomości	
Wartość rynkowa	8.475.000 EUR
Uwagi	
* Z powodu braku porównywalnych transakcji dla podobnych działek zastosowaliśmy metodę rezydualną w celu określenia wartości rynkowej przedmiotowej nieruchomości.	
* * Wizja lokalna została przeprowadzona w październiku 2011 r. przy sporządzaniu raportu za III kw. Od tamtej pory nie zaszły żadne znaczące zmiany.	

CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.



4

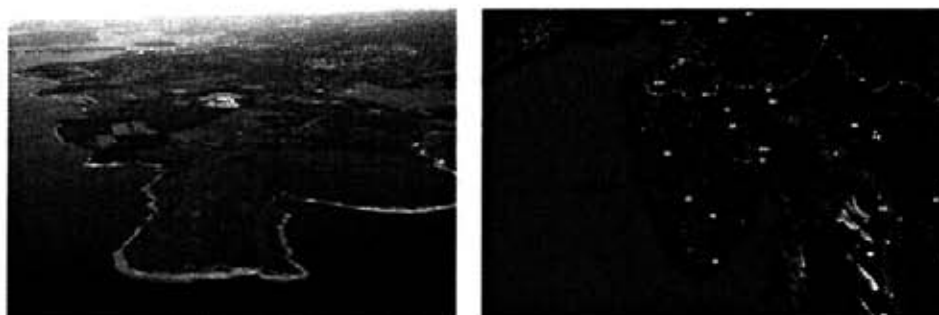
MARLERA NIERUCHOMOŚĆ DEWELOPERSKA



CB Richard Ellis S.A., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla Klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.

CBRE

NIERUCHOMOŚĆ DEWELOPERSKA MARLERA



Nieruchomość

Adres:	Ližnjan na półwyspie Istria, Chorwacja
Podstawowe przeznaczenie:	Nieruchomość deweloperska (pole golfowe wraz z hotelem, willami i apartamentami)
Powierzchnia działki:	1.130.000 m ²
Powierzchnia najmu:	STREFA C – hotel pięcigwiazdkowy: 170 pokoi STREFA C – ośrodek wellness & spa: 2.700,00 m ² STREFY D, E, F – 2 restauracje, każda o powierzchni 640,80 m ²
Powierzchnia do sprzedaży:	STREFY D, E, F – 87 apartamentów: 9.768,60 m ² STREFY D, E, F – 27 willi: 9.117,00 m ²

Tytuł prawny i wynajem

Zgodnie z przekazanymi nam informacjami, prawem własności objęta jest powierzchnia 250.000 m², a teren o powierzchni 1.010.000 m² jest przedmiotem czterdziestoletniej dzierżawy z możliwością przedłużenia.

STREFA A – pole golfowe

110 ha (10 ha - własność, 100 ha - dzierżawa)

STREFA B – budynek klubu golfowego

3 ha (2 ha - własność, 1 ha - dzierżawa)

STREFA C – hotel

7 ha (własność)

STREFY D, E, F – wille i apartamenty

CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.



NIERUCHOMOŚĆ DEWELOPERSKA MARLERA

43

6 ha (własność)

Nie przekazano nam odpisów z ksiąg wieczystych, ani umowy dzierżawy. Z tego względu zalecamy, aby osoby trzecie zainteresowane Nieruchomością podjęły wszelkie stosowne działania w celu ustalenia stanu prawnego Nieruchomości.

Nie przekazano nam informacji na temat jakichkolwiek przedwstępnych umów sprzedaży lub dzierżawy, ani na temat jakichkolwiek innych form wynajmu, jakim może podlegać planowany projekt, w związku z czym założyliśmy, że żadne takie umowy nie istnieją.

Założyliśmy, że z chwilą rozpoczęcia realizacji projektu przyjęta zostanie strategia marketingowa i podjęte zostaną aktywne działania w celu zapewnienia jak najwyższego poziomu wynajmu pokoi hotelowych i skutecznej sprzedaży apartamentów i willi.

Wartość rynkowa

24.095.000 EUR (dwadzieścia cztery miliony dziewięćdziesiąt pięć tysięcy euro), netto

Uwagi

Kluczowe czynniki wpływające na wycenę

- Wycena sporządzona została na 31 grudnia 2011 r.
- Zgodnie z przekazanymi nam informacjami, w odniesieniu do planowanej inwestycji wydana została już decyzja o lokalizacji oraz wstępne pozwolenie na budowę.
- Prace budowlane na terenie Nieruchomości nie zostały jeszcze rozpoczęte.
- Nieruchomość zlokalizowana jest w południowo-wschodniej części półwyspu Istria, jednego z najbardziej atrakcyjnych turystycznie i najczęściej odwiedzanych regionów Chorwacji.
- Nieruchomość zlokalizowana jest w niewielkiej odległości od miasta Pula i lotniska Pula (10 km) oraz w pobliżu granicy ze Słowenią, Włochami i Austrią.
- Nieruchomość usytuowana jest bezpośrednio przy linii brzegu morza i oferuje malowniczy widok na morze.
- Według przekazanych nam informacji, przeznaczenie Nieruchomości jest zgodne z planem zagospodarowania przestrzennego.
- Nie podpisano żadnych przedwstępnych umów sprzedaży ani dzierżawy.
- Nie został pozyskany jeszcze operator hotelu.
- Spadek popytu na wysokiej klasy „drugie domy” i wille i/lub apartamenty wakacyjne.
- Słabo rozwinięty rynek nieruchomości zwiększa ryzyko inwestycji.
- Rynek golfowy w Chorwacji nie jest tak dobrze rozwinięty, jak w innych



CB Richard Ellis S.A., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.

CBRE

krajach. Ze tego względu trudno określić, po jakim czasie omawiania inwestycja stanie się rentowna.

- Utrzymuje się niepewność co do sytuacji gospodarczej w kraju i na świecie oraz skutków kryzysu ekonomicznego.
- Prognozy makroekonomiczne na 2012 r. są niekorzystne.

Wartość nieruchomości deweloperskiej brutto (realizacja netto)

W celu ustalenia wartości końcowej inwestycji przyjęliśmy następujące założenia:

GOLF – STREFA A i B

Do wyceny przyjęliśmy podejście porównawcze, z uwzględnieniem następujących kwestii:

- Rodzaje transakcji — wszystkie nieruchomości porównywalne oferowane są do sprzedaży, więc zastosowaliśmy korektę w dół o 5,0%.
- Data transakcji — nie wprowadzono żadnych korekt.
- Prawo własności — wszystkie nieruchomości porównywalne objęte są prawem własności, w związku z czym założono korektę w dół o 20,0%, ponieważ 10,62% Nieruchomości objęte jest prawem własności, a pozostałe 89,38% jest przedmiotem dzierżawy.
- Lokalizacja — Nieruchomość zlokalizowana jest z pobliżu miejscowości Ližnjan, miasta Pula oraz lotniska Pula. Ponieważ lokalizacja wszystkich czterech nieruchomości porównywalnych jest mniej atrakcyjna, zastosowaliśmy korekty w górę o 2,5%, 3,5% i 5,0%.
- Dostępność lokalizacji — dostęp do Nieruchomości zapewniają drogi lokalne i krajowe, a autostrada znajduje się w odległości ok. 15 km. Nie wprowadzono żadnych korekt w odniesieniu do nieruchomości porównywalnych, do których dostęp jest podobny. W odniesieniu do nieruchomości porównywalnych, do których dostęp jest gorszy, zastosowano korektę w górę o 5,0%.
- Przeznaczenie terenu — brak korekt.
- Powierzchnia inwestycji — powierzchnia Nieruchomości wynosi 1.130.000 m². Ponieważ wszystkie nieruchomości porównywalne są mniejsze o ok. 1.000.000 m², zastosowana została korekta w górę o 20,0%, ponieważ mniejsze obiekty osiągają wyższe ceny transakcyjne w przeliczeniu na 1 m².
- Bliskość innych zabudowań — Nieruchomość znajduje się w odległości ok. 4 km od miejscowości Ližnjan i 10 km od miasta Pula. Wszystkie nieruchomości porównywalne znajdują się w podobnej odległości od małych i większych miejscowości, dlatego nie zastosowano żadnych korekt.
- Odległość od morza — Nieruchomość rozciąga się wzdłuż wybrzeża brzegu morza. Wszystkie nieruchomości porównywalne znajdują się w odległości 6-8 km od morza, przez co ich lokalizacja jest mniej atrakcyjna. Zastosowano



NIERUCHOMOŚĆ DEWELOPERSKA MARLERA

45

korekty w górę o 5,0%.

- Inne korekty — atrakcyjność Nieruchomości zwiększa widok na morze. Ponieważ żadna z nieruchomości porównywalnych nie oferuje widoku na morze, zastosowano korekty w górę o 5,0%.

HOTEL — STREFA C

- Założyliśmy, że średnia cena pokoju w 170-pokojowym hotelu apartamentowym wyniesie 250 EUR za pokój (netto), obłożenie pokoi wyniesie 65%, a przychody operacyjne netto - 30% (średnia cena obejmuje średnią cenę wynajmu pokoju oraz przychody z działalności gastronomicznej, usług telekomunikacyjnych, organizacji bankietów, baru, spa, centrum fitness, pralni oraz inne przychody).
- Zgodnie z przekazanymi nam informacjami, planowana jest budowa ośrodka wellness & spa o powierzchni 3.000 m² oraz kasyna o powierzchni 2.000 m². Stosując wskaźnik powierzchni netto do powierzchni brutto na poziomie 90%, założyliśmy, że powierzchnia wynajmu netto dla ośrodka wellness & spa wyniesie 2.700 m², a dla kasyna - 1.800 m².
- Założyliśmy, że średni miesięczny czynsz wyniesie 8 EUR za m² w wypadku ośrodka wellness & spa oraz 10 EUR za m² w wypadku kasyna.
- Założyliśmy, że wynajem powierzchni rozpocznie się po zakończeniu budowy i pierwsze okresy najmu wyniosą nie mniej niż pięć lat, z możliwością przedłużania o kolejne pięć lat.
- Zastosowaliśmy stopę kapitalizacji na poziomie 9,00%.
- Założyliśmy, że działalność w części hotelowej (obejmującej ośrodek wellness & spa i kasyno) będzie prowadzona przez 36 miesięcy do momentu sprzedaży. Uwzględniając powyższe założenia, dochód z tej części inwestycji w tym okresie wyniesie 10.792.169 EUR.
- **Wartość nieruchomości deweloperskiej brutto (realizacja netto):**
49.682.869 EUR

OBIEKTY MIESZKANIOWE — STREFY D, E I F

- Według przekazanych nam informacji, powstanie 87 wysokiej klasy apartamentów i 27 wysokiej klasy willi. Łączna powierzchnia zabudowy brutto w wypadku apartamentów ma wynieść 12.210,75 m², czyli 9.768,60 m² powierzchni do sprzedaży. Łączna powierzchnia zabudowy brutto w wypadku willi powinna wynieść 10.130,00 m², czyli 9.117,00 m² powierzchni do sprzedaży.
- Klient planuje sprzedaż wszystkich apartamentów i willi. Założyliśmy, że średnia cena sprzedaży wyniesie 2.600 EUR za m² zarówno w wypadku apartamentów, jak i willi.



CB Richard Ellis S.A. o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.

CBRE

- Założyliśmy, że sprzedaż willi rozpocznie się sześć miesięcy po rozpoczęciu budowy oraz że wszystkie wille zostaną sprzedane przed końcem okresu po zakończeniu budowy.
- **Wartość nieruchomości deweloperskiej brutto (realizacja netto):**
50.848.954 EUR

Koszty realizacji inwestycji

STREFA A I B

- Koszt budowy pola golfowego szacowany jest na 3.560.000 EUR w wypadku pola z 18 dołkami oraz na 1.230.000 EUR w wypadku pola z 9 dołkami.
- W wycenie uwzględniliśmy opłatę z tytułu dzierżawy w wysokości 15.000 EUR rocznie.

STREFY C, D, E I F

Za realny uznaliśmy następujący harmonogram realizacji inwestycji:

Etap 1 (STREFA C)	styczeń 2012
Nabycie:	9 miesięcy
Okres przygotowań do budowy:	6 miesięcy
Budowa:	24 miesiące
Okres po zakończeniu budowy:	3 miesiące
Zakończenie:	lipiec 2015

Etap 2 (STREFY D, E, F)	styczeń 2012
Nabycie:	9 miesięcy
Okres przygotowań do budowy:	6 miesięcy
Budowa:	24 miesiące
Okres po zakończeniu budowy:	3 miesiące
Okres wpływu przychodów:	36 miesięcy
Zakończenie	lipiec 2018

- Założyliśmy następujące stawki kosztów budowy:
 - 110.000 EUR za pokój hotelowy,
 - 800 EUR za m² powierzchni zabudowy brutto w wypadku ośrodka wellness & spa,
 - 650 EUR za m² powierzchni zabudowy brutto w wypadku kasyna,
 - 650 EUR za m² powierzchni zabudowy brutto w wypadku restauracji,
 - 700 EUR za m² powierzchni zabudowy brutto w wypadku

CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.



NIERUCHOMOŚĆ DEWELOPERSKA MARLERA

47

apartamentów,

- o 800 EUR za m² powierzchni zabudowy brutto w wypadku willi,
 - o 15 EUR za m² powierzchni zabudowy brutto w wypadku zewnętrznych miejsc parkingowych.
- Uwzględniliśmy rezerwę kosztową w wysokości 5% kosztów budowy.
 - Przewidzieliśmy kwotę 5 EUR/m² w wypadku gruntów pod budowę dróg i mediów oraz dodatkowe 5 EUR/m² w wypadku gruntów pod tereny zielone.
 - Według przekazanych nam informacji, większość opłat komunalnych i opłat za wodę została zapłacona. W związku z powyższym, na opłaty komunalne i opłaty za wodę przewidzieliśmy odpowiednio 750.000 EUR i 250.000 EUR.
 - Koszty wynagrodzeń architekta i innych konsultantów przewidziane zostały w wysokości odpowiednio 2,00% i 6,00% kosztów budowy.
 - Założyliśmy, że jednorazowe koszty marketingu wyniosą 150.000 EUR w wypadku części hotelowej i 200.000 EUR w wypadku części mieszkaniowej i restauracyjnej.
 - Założyliśmy, że jednorazowe koszty pośrednictwa oraz koszty obsługi prawnej wynajmu powierzchni wyniosą odpowiednio 15,00% i 5,00% rocznych przychodów z najmu ośrodka wellness & spa, kasyna i restauracji.
 - Założyliśmy, że koszty pośrednictwa oraz koszty obsługi prawnej sprzedaży wyniosą odpowiednio 1,00% i 0,25% wszystkich cen sprzedaży.
 - Przyjęliśmy koszt finansowania inwestycji w wysokości 7,50%.
 - **KOSZTY REALIZACJI INWESTYCJI (w tym gruntu): 83.776.516 EUR**
 - Przewidzieliśmy zysk dewelopera na poziomie 20,00% kosztów ogółem.
 - **ZYSK: 16.755.306 EUR.**



CB Richard Ellis s.p.a., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.

CBRE

Dane	Jednostka
Informacje ogólne	
Metoda	Metoda rezydualna (C,D,E,F)/metoda porównawcza (A, B)
Nazwa nieruchomości	Marlera
Klasa składnika aktywów	Nieruchomość deweloperska
Data wizji lokalnej**	październik 2011 r.
Lokalizacja	
Ulica	nie dotyczy
Miasto	W pobliżu Ližnjan i Medulin
Kraj	Chorwacja
Lokalizacja (centrum biz./poza centrum biz.)	nie dotyczy
Wartość rynkowa nieruchomości	
Wartość rynkowa	24.095.000 EUR
Uwagi	
* Ponieważ nieruchomość obejmuje obiekty o różnym przeznaczeniu, wyceniano je z zastosowaniem różnych metod. Na kolejnej stronie zamieszczono tabelę przedstawiającą porównanie poszczególnych nieruchomości.	
* * Wizja lokalna została przeprowadzona w październiku 2011 r. przy sporządzaniu raportu za III kw. Od tamtej pory nie zaszły żadne znaczące zmiany.	

CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.



XXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXXX [w oryginale na stronie znajduje się tylko linia z krzyżyków]



CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.

CBRE

5

KOMENTARZ RYNKOWY

CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.



KOMENTARZ RYNKOWY

Rynek inwestycyjny – komentarz

Uwagi dotyczące rynków inwestycyjnych w Europie Środkowo-Wschodniej

Na rynkach Europy Środkowo-Wschodniej obserwowany jest ponowny spadek inwestycji w nieruchomości, co związane jest z niepewną sytuacją gospodarczą w strefie euro

Po transakcji nabycia Europolis zrealizowanej w styczniu 2011 r. na coraz większej liczbie rynków w regionie płynność zaczęła się poprawiać. Po długim okresie braku płynności ponownie wzrosła liczba transakcji poza Europą Środkową. Pod koniec 2010 r. aktywność inwestorów w Europie Południowo-Wschodniej zaczęła wzrastać i tendencja ta utrzymała się w 2011 r. W Chorwacji, Bułgarii i Rumunii na rynek powrócili inwestorzy instytucjonalni. Na Węgrzech, rynku środkowoeuropejskim, który poważnie ucierpiał pod wpływem kryzysu finansowego, również obserwowany jest wzrost aktywności inwestorów. Aktywność ta dotyczy jednak w większości rynku powierzchni handlowo-usługowej.

Do końca listopada 2011 r. łączna wartość inwestycji w nieruchomości w Europie Środkowo-Wschodniej przekroczyła 8,7 mld EUR. Jest to wielkość niemal dwukrotnie wyższa od poziomu odnotowanego w analogicznym okresie 2010 r. Utrzymująca się coraz większa niepewność co do trwałości strefy euro zaczęła wywierać negatywny wpływ na inwestycje w nieruchomości na większości rynków Europy Środkowo-Wschodniej. Mimo ogólnego spadku aktywności widoczna jest nadal dominacja rynku polskiego, rosyjskiego i czeskiego, zarówno pod względem liczby zamkniętych transakcji, jak i liczby transakcji oczekujących na sfinalizowanie. W ostatnim czasie postrzeganie Europy jako regionu podwyższonego ryzyka ponownie zaczęło wywierać niekorzystny wpływ na rynek węgierski oraz rynki Europy Południowo-Wschodniej.

Negatywny wpływ na rynki ma również ponowne ograniczenie dostępności finansowania

Nowa fala niepewności powtórnie doprowadziła do ograniczenia dostępności finansowania. Ponieważ rynki Europy Środkowo-Wschodniej są nadal w dużej mierze uzależnione od banków zachodnioeuropejskich, prawdopodobne jest, że sytuacja ta spowoduje spadek aktywności transakcyjnej w 2012 r. Bezpośrednią konsekwencją tych uwarunkowań jest wydłużenie czasu realizacji transakcji i/lub niepowodzenie transakcji. Ten negatywny wpływ odczuwany jest szczególnie w wypadku większych transakcji – realizacja niektórych została przesunięta na 2012 r. ze względu na uzależnienie od dostępności finansowania bankowego. Biorąc pod uwagę stan niepewności panujący na rynkach, jest mało prawdopodobne, aby wolumen inwestycji wzrósł w I kw. 2012 r. Niedawne znaczne wzrosty wielkości inwestycji w Europie Środkowo-Wschodniej były wynikiem przeprowadzenia kilku dużych transakcji. Powtórzenie tej sytuacji w perspektywie krótko- i średnioterminowej jest mało prawdopodobne.

CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla Klientów i świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.

CBRE



Otwierają się nowe możliwości dla inwestorów finansujących inwestycje ze środków własnych

W sytuacji, gdy wielu inwestorów ma trudności z uzyskaniem finansowania bankowego, na większości rynków inwestorzy finansujący inwestycje ze środków własnych odczuwają mniejszą presję konkurencyjną poszukując aktywów wysokiej klasy o niskim profilu ryzyka. Biorąc pod uwagę relację ryzyka do zwrotu z inwestycji, należy spodziewać się, że inwestorzy ci będą nadal koncentrować swoje działania na wysokiej klasy aktywach w Polsce i Czechach.

Rok 2011 może jeszcze okazać się trzecim pod względem aktywności okresem rocznym w historii rynku nieruchomości w Europie Środkowo-Wschodniej

Mimo zmiennych nastrojów panujących na rynkach w ostatnich latach, rynki nieruchomości w Europie Środkowo-Wschodniej zdołały przyciągnąć znaczny kapitał.

Z jednej strony wzrost ten można tłumaczyć napływem inwestycji generujących wartość dodaną oraz inwestycji oportunistycznych na rynek rosyjski. Z drugiej strony rynki w Polsce i Czechach są nadal atrakcyjne dla inwestorów niechętnych do podejmowania ryzyka. Taka ambiwalentna sytuacja w Europie Środkowo-Wschodniej prawdopodobnie utrzyma się w 2012 r., z jednym zastrzeżeniem: w stosunku do lat poprzednich nastąpi znaczne zmniejszenie liczby projektów w budowie, co w konsekwencji może doprowadzić do dalszego pogłębiania się różnicy pomiędzy rentownością inwestycji w aktywa wysokiej klasy a rentownością inwestycji w aktywa „non-prime”.

Inwestycje na rynku nieruchomości w Chorwacji

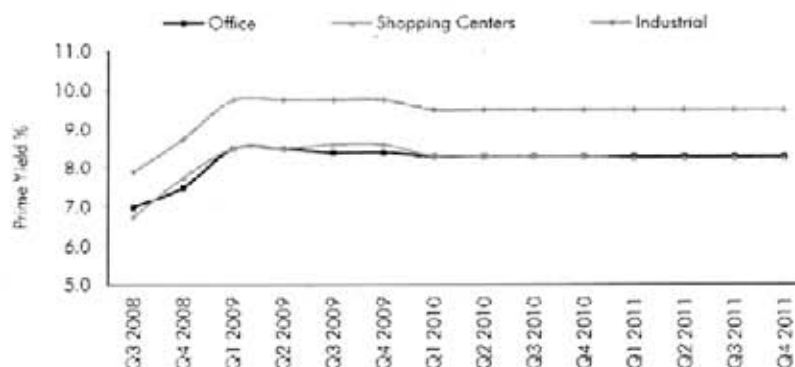
Mimo spadku aktywności inwestorów w Europie Środkowo-Wschodniej w porównaniu z ubiegłymi latami, na rynku chorwackim sytuacja nie uległa zmianie. Maleje spread pomiędzy cenami sprzedaży i kupna, co oznacza, że w nadchodzących miesiącach można spodziewać się dalszego ożywienia na rynku.

Na rynku nieruchomości w Zagrzebiu przeprowadzono szereg inwestycji w aktywa wysokiej klasy. Inwestorzy krajowi nabywali również aktywa typu „non-prime”.

Po znacznym wzroście na początku 2009 r. stopy kapitalizacji kształtowały się na stabilnym poziomie w kolejnych miesiącach roku i nieznacznie spadły w 2010 r. W 2011 r. stopy kapitalizacji utrzymywały się na stabilnym poziomie, a obserwowane spadki były minimalne.



Stopy kapitalizacji w latach 2008-2011



Źródło: CB Richard Ellis Research

Prime Yield %	Stopa kapitalizacji - aktywa wysokiej klasy (%)
Office	Powierzchnie biurowe
Shopping Centers	Centra handlowe
Industrial	Obiekty przemysłowe

W ostatnich 24 miesiącach w Chorwacji zrealizowano kilka transakcji:

- Maj 2010: Centrum logistyczne i dystrybucyjne Žitnjak, o powierzchni 78.100 m², zostało zakupione za 77 mln EUR (w tym opłaty transakcyjne) przez W.P. Carey & Co. LLC od Agrokor, największej chorwackiej spółki prywatnej i jednej z największych w grupie spółek porównywalnych w Europie Środkowo-Wschodniej. Na dwie nieruchomości składają się biura mieszczące siedzibę oraz krajowe centrum dystrybucyjne firmy Konzum – największej chorwackiej sieci supermarketów spożywczych, a jednocześnie spółki zależnej Agrokor. Stopa kapitalizacji wyniosła 9,50%. Transakcja została zrealizowana w formule sprzedaży i leasingu zwrotnego.
- Grudzień 2010: W.P. Carey & Co. LLC nabyła sześć supermarketów Konzum w Chorwacji od spółki Carpathian PLC. Supermarkety te, o łącznej powierzchni najmu brutto 32.000 m², zostały sprzedane za ok. 45 mln EUR. Stopa kapitalizacji wyniosła 9,25%.
- Grudzień 2010: Spółka Heitman Investment Fund nabyła od TriGranit centrum handlowe Arena Centar o powierzchni najmu brutto 60.000 m² oraz tereny inwestycyjne o powierzchni około 170.000 m². Stopa kapitalizacji wyniosła



CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla Klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.

CBRE

8,25%. Przedmiotem transakcji było 50% akcji spółki.

- Styczeń 2011: Wysokiej klasy budynek biurowy ZagrebTower został nabyty przez CA Immo od Europolis za ok. 60 mln EUR (stopa kapitalizacji: 8,30%). Powierzchnia najmu brutto budynku wynosi 25.700 m².
- Kwiecień 2011: Spółka Immofinanz nabyła 20-procentowy udział w biurowcu Grand Centar (3.200 m² z 16.000 m² powierzchni najmu brutto) od Generali Immobilien za ok. 7,5 mln EUR (stopa kapitalizacji: 8,25%).

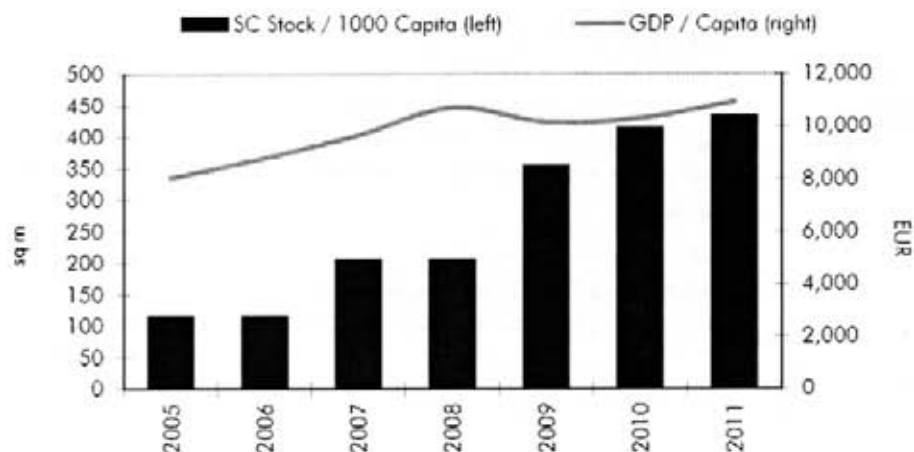
W ostatnich pięciu latach rynek chorwacki znacznie się rozwinął. Niemniej wolumen dostępnych inwestycji pozostaje stosunkowo niski i jest to jeden z powodów, dla którego płynność tego rynku jest ograniczona.

Należy zauważyć, że nadal istnieje duża różnica pomiędzy oczekiwaniami cenowymi sprzedających a cenami oferowanymi przez inwestorów.

Rynek powierzchni handlowo-usługowej

Aktywność na rynku powierzchni handlowo-usługowej w latach 2009-2010 była w dużym stopniu wynikiem rozbudowy istniejących/uruchamiania nowych centrów handlowych. Rosną oczekiwania najemców z tego segmentu, którzy domagają się obniżek czynszu oraz innych form zachęty, w tym udziału w kosztach wykończenia wynajmowanych lokali.

Powierzchnia centrów handlowych a PKB na mieszkańca

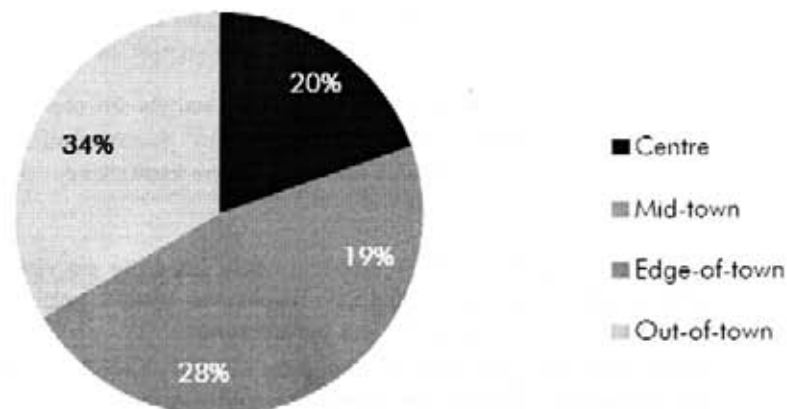


Źródło: CB Richard Ellis Research

SC Stock/1000 Capita (left)	Powierzchnia centrów handlowych w przeliczeniu na 1000 mieszkańców (lewa oś)
GDP/Capita (right)	PKB na mieszkańca (prawa oś)
sq m	m ²

CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.



Powierzchnia centrów handlowych według lokalizacji

Źródło: CB Richard Ellis Research

Centre	Centrum
Mid-town	Sródmieście
Edge-of-town	Obrzeża miast
Out-of-town	Poza miastem

Podaż

W ciągu ostatnich trzech lat na rynku powierzchni handlowo-usługowej w Zagrzebiu ilość powierzchni w centrach handlowych zwiększyła się o 100% w stosunku do poziomu z 2008 r.

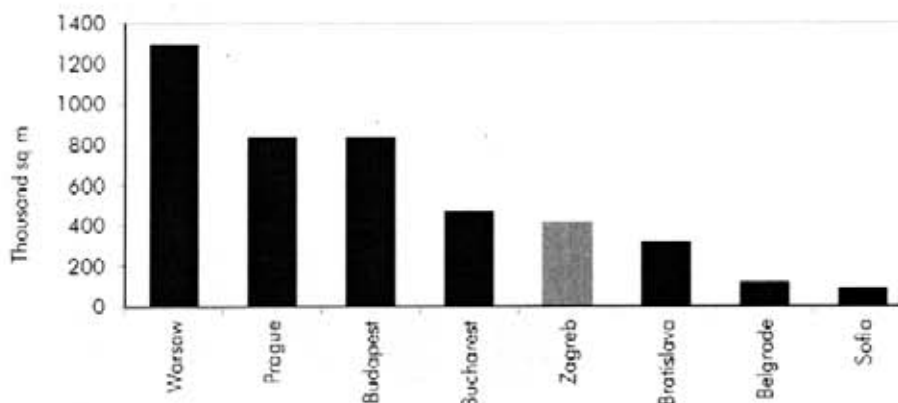
Nowo uruchomione centra handlowe to m.in. Westgate (100.000 m² powierzchni najmu brutto), Arena Centar (60.000 m² powierzchni najmu brutto), City Center One (rozbudowa o 15.000 m² powierzchni najmu brutto), Garden Mall (26.000 m² powierzchni najmu brutto) oraz Cascade. Ostatni z wymienionych obiektów to stosunkowo niewielkie centrum, oferujące ok. 8.000 m² powierzchni pod wynajem w centrum miasta. Ponadto uruchomione zostały dwa centra wyprzedażowe w pobliżu Zagrzebia.

Łączna powierzchnia najmu w centrach handlowych w porównaniu z rynkami podstawowymi, czyli Warszawą, Pragą i Budapesztem, nadal jest bardzo niska, jednak obecnie jest jedną z największych w Europie Południowo-Wschodniej.



CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.

CBRE

Wielkość powierzchni najmu w centrach handlowych w poszczególnych miastach

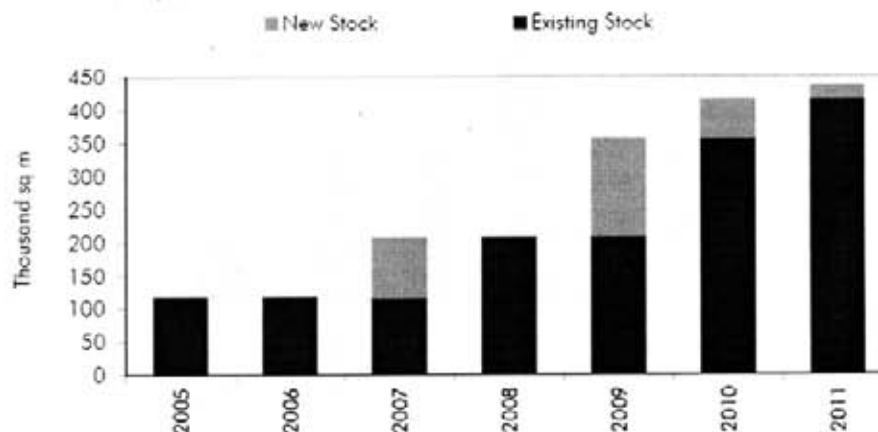
Źródło: CB Richard Ellis Research

Thousand sq m	w tys. m ²
Warsaw	Warszawa
Prague	Praga
Budapest	Budapeszt
Bucharest	Bukareszt
Zagreb	Zagrzeb
Bratislava	Bratysława
Belgrade	Belgrad
Sofia	Sofia

Nadal planowana jest budowa dużej liczby centrów handlowych w Zagrzebiu, lecz coraz wyraźniej widać, że wiele z tych planów nie zostanie zrealizowane.

W 2012 r. spodziewane jest zakończenie budowy centrum handlowego City Center One East (50.000 m² powierzchni najmu brutto). Po zakończeniu pierwszego etapu budowy Supernova Buzin (40.000 m²) i Lagoon Plaza (20.000 m² powierzchni najmu brutto) w ciągu najbliższych dwóch lat na rynek trafi kolejne 60.000 m² powierzchni.

Dzięki temu łączna powierzchnia w centrach handlowych wzrośnie do ponad 530.000 m² do końca 2012 r., czyli ponad 530 m² w przeliczeniu na 1.000 mieszkańców. Po osiągnięciu tego poziomu mało prawdopodobna jest budowa kolejnych dużych centrów handlowych (>30.000 m²), a inwestorzy skoncentrują się raczej na centrach osiedlowych i parkach handlowych.

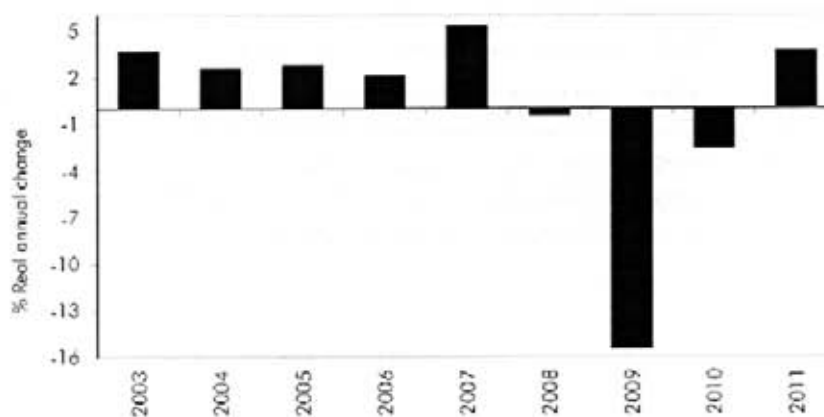
Powierzchnie w centrach handlowych w 2011 r.

Źródło: CB Richard Ellis Research

New Stock	Nowe powierzchnie
Existing Stock	Istniejące powierzchnie
Thousand sq m	w tys. m ²

Popyt

Niekorzystna sytuacja gospodarcza i brak dostępu do finansowania zdecydowanie przyczyniły się do zahamowania tempa rozwoju kilku sieci handlowych. Inne firmy zmuszone były zamknąć niektóre lub wszystkie swoje obiekty, jak np. sieć Costa Coffee, która – przynajmniej czasowo – wycofała się z rynku zagrzebskiego.

Zmiana wielkości obrotów na rynku handlu i usług

Źródło: CB Richard Ellis Research

% Real annual change	Zmiana w ujęciu realnym w skali roku (%)
----------------------	--



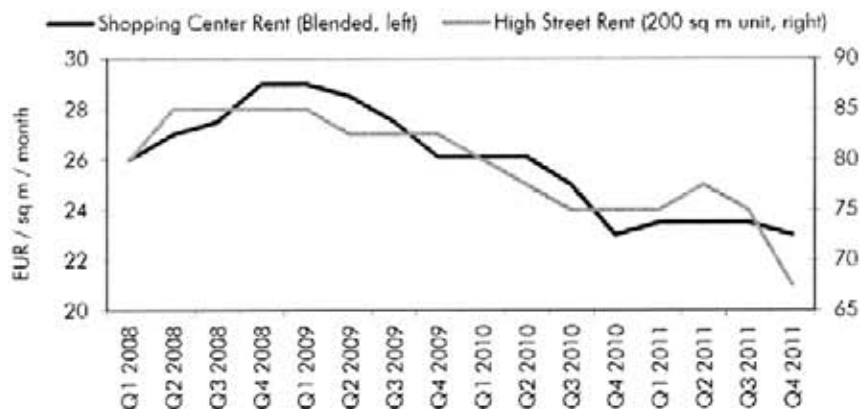
CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla Klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.

CBRE

Trudności na tym rynku nie były jednak spowodowane wyłącznie kryzysem finansowym, czy – w niektórych wypadkach – brakiem kompetencji poszczególnych firm. Wprowadzony na początku 2009 r. zakaz handlu w niedzielę spotkał się z bardzo negatywnym przyjęciem zarówno handlowców, jak i kupujących. Zmiana ta, w połączeniu z zakazem palenia wprowadzonym w maju 2009 r., z pewnością dodatkowo przyczyniła się do spadku sprzedaży. Kolejnymi czynnikami, które spowodowały spadek zaufania konsumentów i przyczyniły się do zmniejszenia sprzedaży było zwiększenie opodatkowania wynagrodzeń i podwyżka VAT (z 22% do 23%).

W konsekwencji w 2010 r. nastąpił znaczny spadek ilości nowo wynajmowanych powierzchni oraz ogólnej aktywności na rynku najmu. Jednym z niewielu centrów handlowych, w których wystąpiła pewna aktywność w zakresie najmu powierzchni, było centrum Arena Centar, uruchomione w listopadzie 2010 r.

Czynsze za wynajem powierzchni handlowo-usługowych



Źródło: CB Richard Ellis Research

EUR/sq m/month	EUR/m ² /miesiąc
Shopping Center Rent (Blended, left)	Czynsz w centrach handlowych (uśredniony, lewa oś)
High Street Rent (200 sq m unit, right)	Czynsz za lokale przy głównych ulicach (za 200 m ² , prawa oś)
Q1	I kw.
Q2	II kw.
Q3	III kw.
Q4	IV kw.

Nowo wynajmowane powierzchnie

W 2009 i 2010 r. w Zagrzebiu odnotowano wysoki poziom nowo wynajmowanych powierzchni handlowo-usługowych. Zainteresowanie wynikało w dużym stopniu z podaży związanej z uruchomieniem centrów Garden Mall, Westgate i Arena Centar, a także rozbudową City Center One.

CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.



KOMENTARZ RYNKOWY

59

Wiele międzynarodowych sieci handlowych obecnych na rynku (m.in. New Yorker, Zara, Deichmann, Mueller i Takko) zdecydowało się na dalszą ekspansję. W ciągu ostatnich 24 miesięcy każda z wymienionych firm uruchomiła w Zagrzebiu co najmniej jeden nowy sklep.

Firma C&A otworzyła sklepy w Zagrzebiu, a w 2009 i 2010 r. na miejscowy rynek weszły także Humanic, Ann Christine, McNeal, Douglas, Pull&Bear, Stradivarius, Petit Bateau i GAP.

W kwietniu 2011 r. na chorwackim rynku zadebiutowała marka H&M, jeden z kluczowych najemców w Arena Centar. W Zagrzebiu otwarto dwa sklepy tej sieci: jeden w centrum miasta i jeden w Arena Centar. Ponadto z danych Klienta wynika, że H&M zamierza uruchomić kolejny sklep w Avenue Mall w kwietniu 2012 r.

Odsetek powierzchni niewynajętej i czynsze

Ze względu na trudne warunki rynkowe i wzmożoną konkurencję niektóre centra handlowe odnotowały gorsze wyniki, których skutkiem był wzrost odsetka powierzchni niewynajętej, co w połączeniu z niepełnym wchłonięciem przez rynek nowo wybudowanych powierzchni doprowadziło do zwiększenia ilości powierzchni niewynajętej na całym rynku.

Najemcy powierzchni handlowo-usługowej podejmowali działania mające na celu renegocjacje umów najmu, których skutkiem było ogólne obniżenie czynszów mimo niechęci większości wynajmujących do takich zmian. Najemcy są szczególnie wymagający w wypadku nowych umów najmu i nierzadko oczekują stosowania progresywnych stawek czynszu oraz innych form zachęty.



CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.

CBRE

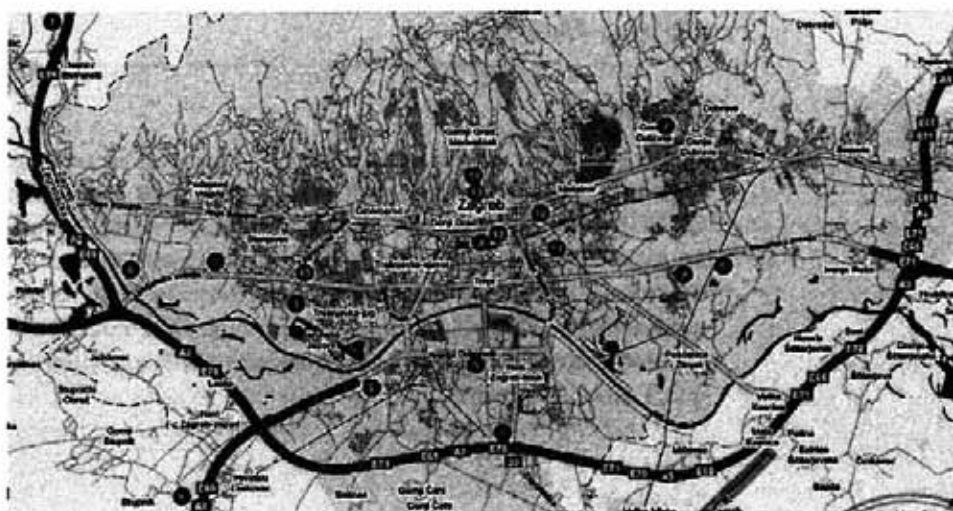
Konkurencyjne obiekty oraz planowane inwestycje

Istniejące centra handlowe			
	Nazwa/lokalizacja	Powierzchnia najmu brutto m ²	Deweloper / Inwestor
1	WestGate Shopping City	100.000	Redserve + partnerzy inwestycyjni
2	Arena Centar	60.000	TriGranit
3	City Center One Jankomir	55.000	Kaufmann / Aggmore
4	Importanne Centar	31.000	Importanne
5	Avenue Mall	26.900	GTC
6	King Cross Jankomir	25.500	Colmpredil / DEGI
7	Garden Mall Dubrava	26.000	MID Group
8	Mercatone Emmezeta	20.000	Gruppo Zamparini
9	Mandi Center	17.000	Gruppo Zamparini
10	Branimir Centar	13.500	Aggmore + partnerzy
11	Centar Kaptol	12.000	Zagrebačka banka
12	Importanne Galleria	10.000	Importanne
13	Cascade	8.000	Illuminatio
14	Mercator I - Vukovarska	8.000	Mercator – H d.o.o.
15	Mercator II - Zagrebačka	7.500	Mercator – H d.o.o.
	OGÓLEM	420.400	

Źródło: CB Richard Ellis Research

Centra handlowe w budowie			
	Nazwa/lokalizacja	Powierzchnia najmu brutto m ²	Deweloper/Inwestor
1	Vrbani Lagoon Plaza	20.000	Bluehouse Capital
2	Supernova Buzin	40.000	M2 Group
3	City Center One East	50.000	Kaufmann / Aggmore
	OGÓLEM	110.000	

Źródło: CB Richard Ellis Research



Źródło: CB Richard Ellis Research

CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.



Wykaz stawek czynszu

Powierzchnie handlowo-usługowe		
Centrum handlowe	Szacunkowa powierzchnia	Czynsz za m ² /miesiąc
Arena Centar	37 m ²	60,00 EUR
Arena Centar	74 m ²	40,00 EUR
Arena Centar	157 m ²	34,00 EUR
Arena Centar	216 m ²	28,00 EUR
Arena Centar	561 m ²	16,00 EUR
Arena Centar	1.953 m ²	12,00 EUR
Branimir Centar	40 m ²	44,30 EUR
Branimir Centar	60 m ²	33,60 EUR
Branimir Centar	130 m ²	25,00 EUR
Branimir Centar	200 m ²	28,00 EUR
Kaptol Centar	50 m ²	38,00 EUR
Kaptol Centar	100 m ²	35,00 EUR
Kaptol Centar	130 m ²	30,00 EUR
Kaptol Centar	200 m ²	30,00 EUR
King Cross	80 m ²	47,50 EUR
King Cross	9.200 m ²	9,00 EUR

Rynek powierzchni biurowych**Popyt**

W 2011 r. popyt na lokale biurowe był bardzo ograniczony, głównie ze względu na fakt, iż najemcy nadal rezygnowali z części wynajmowanej powierzchni i redukowali koszty. Wskaźnik nowo wynajmowanej powierzchni spadł znacząco w III i IV kw. 2011 r. (odpowiednio do 1.500 m² i 3.160 m²) w porównaniu z I i II kw. 2011 r., kiedy wynosił ok. 5.000 m². Obecne wartości stanowią jedynie ułamek wartości odnotowywanych w latach 2006–2008, kiedy kwartalny wskaźnik nowo wynajmowanych powierzchni wynosił przeciętnie 20.000 m². Obecnie, podobnie jak w ostatnich dwóch latach, negocjacje przed podpisaniem umowy najmu bardzo się przedłużają. Na finalizację niektórych transakcji trzeba czekać nawet 6 do 12 miesięcy.

Podaż

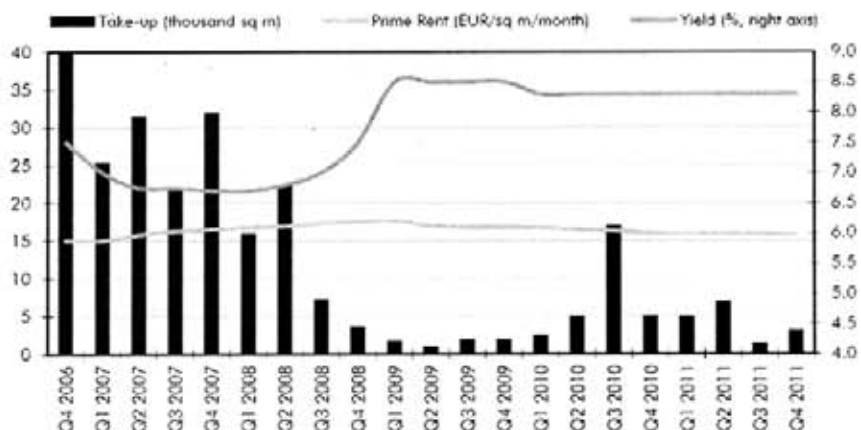
W ciągu ostatnich dwóch i pół roku na rynku pojawiła się niewielka ilość nowych powierzchni, obecnie jednak ilość powierzchni w trakcie realizacji jest duża. W IV kw. 2011 r. zrealizowano inwestycję Green Gold o powierzchni najmu brutto 23.000 m². Oczekuje się, że w 2012 r. na rynek trafi kolejne 55.000 m² nowych powierzchni. W powiązaniu z faktem że wielu najemców rezygnuje z części wynajmowanej powierzchni, oznacza to, że w ciągu kolejnych 18 miesięcy na rynku może pojawić się aż 100.000 m² powierzchni dostępnej do wynajęcia. Szacuje się, że nowoczesne powierzchnie biurowe w Zagrzebiu łącznie liczą nieco mniej niż 600.000 m².



CBRE Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.

CBRE

Wskaźniki rynku powierzchni biurowych



Źródło: CB Richard Ellis Research

Take-up (thousand sq m)	Wskaźnik nowo wynajętej powierzchni (w tys. m ²)
Prime Rent (EUR/sq m/month)	Stawki czynszu za powierzchnie o podwyższonym standardzie (EUR/m ² /miesiąc)
Yield (% , right axis)	Stopa kapitalizacji (% , prawa oś)
Q1	I kw.
Q2	II kw.
Q3	III kw.
Q4	IV kw.

Odsetek powierzchni niewynajętej i czynsze

Od końca 2010 r. odsetek powierzchni niewynajętej w Zagrzebiu wzrósł o ponad 50% i obecnie wynosi w ok. 12%. W kolejnych miesiącach spodziewany jest jego dalszy wzrost, związany ze zbliżającym się zakończeniem prac nad inwestycjami o powierzchni najmu brutto wynoszącej 38.000 m². Większy poziom niewynajętej powierzchni, niski popyt i rosnąca podaż skutkują znaczną presją na obniżenie czynszów. Tylko w nielicznych obiektach udało się utrzymać wysokie podstawowe stawki czynszu, co było jednak możliwe wyłącznie dzięki wprowadzeniu dodatkowych ulg (okres bezczynszowy, wykończenie wnętrza itp.).

Perspektywy

W najbliższych miesiącach wynajmujących czeka trudny czas, co najmniej do momentu ponownego wzrostu popytu. Z drugiej strony najemcy znajdują się w korzystnym położeniu – mogą negocjować lepsze warunki najmu wysokiej jakości powierzchni biurowych.

CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.



Istniejące i planowane obiekty biurowe w Zagrzebiu

Istniejące obiekty biurowe			
	Nazwa	Powierzchnia najmu brutto m²	Deweloper/inwestor
1	Almeria	40.000	Trius
2	Hypo Center	36.900	Hypo Group Alpe Adria
3	Zagrebtower	25.700	Europolis / PORR
4	Green Gold	23.000	PB Grupa
5	Eurotower	18.000	Immorent / Hidrocommerce
6	Hoto Business Tower	17.500	Signa Property Fund / Hoto Group
7	VMD Building	16.000	VMD
8	Romeo and Julia	14.500	Uni-Rad Gradnja
9	Grand Center	13.500	Immoeast / Generall / Grand Zagreb
10	Mani I	14.000	Mani / Aggmore
11	Mani II	12.000	Mani
12	Netcity	12.000	BAKS Grupa
13	Poslovni centar 2000 – I	10.000	Oktavian
14	Eurocenter	8.200	Immorent
15	Fingoprojekt	8.000	BACA Real Invest
16	Avenue Center	7.000	GTC
17	Ika I	5.600	Frankopan Nekretnine
18	Poslovni centar 2000 – II	5.000	Oktavijan
19	Castellum Center	5.000	Hypo Alpe Adria / Hoto Group
20	Branimir Center	3.400	Aggmore / Strabag
	OGÓŁEM	295.300	

Obiekty biurowe w budowie			
	Nazwa	Powierzchnia najmu brutto m²	Deweloper/inwestor
1	Sky Office	38.000	Zagreb-Montaža / Dalekovod
2	Consultants Plaza	19.500	Allegheny Financial
3	Auto Hrvatska	15.000	Auto Hrvatska
4	GP Pionir	5.000	GP Pionir
	OGÓŁEM	77.500	



CB Richard Ellis d.o.o., podmiot stowarzyszony CB Richard Ellis Affiliate Network, samodzielnie przygotowuje wyceny dla klientów oraz świadczy powiązane usługi doradcze i ponosi pełną odpowiedzialność za treść niniejszego raportu.

CBRE

6

STANDARDOWE WARUNKI ŚWIADCZENIA USŁUG



CB RICHARD ELLIS d.o.o.
Radnicka 80, Zagrzeb, Chorwacja
STANDARDOWE WARUNKI ŚWIADCZENIA USŁUG

1. WSTĘP

- 1.1. W niniejszych Warunkach spółka Richard Ellis d.o.o. określana jest terminem „Spółka”, natomiast klient, z którym Spółka zawiera umowę o świadczenie usług, określany jest terminem „Klient”.
- 1.2. Spółka ponosi odpowiedzialność wyłącznie wobec Klienta i zobowiązuje się wykonywać zleczone jej usługi z należytą starannością, wykorzystując w tym celu odpowiednie umiejętności i zawsze działając w dobrej wierze.
- 1.3. Wykaz usług i opłat Spółki został lub zostanie określony w pisemnej korespondencji z Klientem (w formie elektronicznej lub papierowej).
- 1.4. Warunki zlecenia usług Spółce są wiążące pomiędzy Klientem a Spółką i mogą zostać zmienione wyłącznie w drodze obopólnych uzgodnień z Klientem i po pisemnym zatwierdzeniu zmian przez jednego z Dyrektorów Spółki lub przez Zastępcę Dyrektora, który podpisał umowę o świadczenie usług.

2. WYNAGRODZENIE I WYDATKI

- 2.1 W wypadku istotnej zmiany zakresu powierzonych Spółce zadań Spółka uzgodni z Klientem na piśmie dodatkowe lub alternatywne zasady wypłaty wynagrodzenia.
- 2.2 O ile umowa o świadczenie usług lub oferta wyraźnie nie stanowi inaczej, poza wynagrodzeniem (z zastrzeżeniem warunku 2.3 poniżej) Klient zobowiązany jest do pokrycia wszelkich zasadnie poniesionych wydatków bieżących w tym kosztów reklamy, fotokopii, druku, reprodukcji, tablic ogłoszeniowych, materiałów do wysyłki bezpośredniej, fotografii, przyjęć, druku planów, przesyłek kurierskich, podróży, zakwaterowania oraz wszelkich materiałów marketingowych.
- 2.3 Jeżeli odpowiedzialność za przygotowanie materiałów marketingowych spoczywa na Spółce, Spółka ustali szacunkowe koszty takich materiałów i uzgodni je z Klientem przed ich poniesieniem.
- 2.4 Wysokość opłat podana w umowie o świadczenie usług nie uwzględnia podatku VAT, który będzie doliczany według obowiązujących stawek. W stosownych wypadkach Klient zobowiązany jest ponadto do zapłaty podatku VAT od kosztów i innych należnych kwot.
- 2.5 W wypadku rozwiązania umowy o świadczenie usług, niezależnie od przyczyny, Spółka zastrzega sobie prawo do naliczenia wynagrodzenia za już wykonane prace (nawet jeżeli nie zostały one zakończone) zgodnie z zasadami wypłaty wynagrodzenia uzgodnionymi dla zlecenia lub ewentualnymi późniejszymi zmianami warunków zlecenia.

3. PŁATNOŚCI

- 3.1. Wystawione przez Spółkę faktury będą płatne w terminie 15 dni od daty wystawienia, chyba że w fakturze wskazany jest inny termin płatności.
- 3.2. Spółka zastrzega sobie prawo do naliczania odsetek za każdy dzień zwłoki w płatności, począwszy od 31. dnia od daty wystawienia faktury, według stawki ustawowej ustalonej zgodnie z przepisami chorwackiej Ustawy o zaległych płatnościach dłużów handlowych (która obecnie wynosi 15%).

4. PROCEDURA ROZPATRYWANIA SKARG I REKLAMACJI

- 4.1. Klientów, którzy uważają, że Spółka nie zachowuje wyznaczonych sobie wysokich standardów świadczenia usług, prosimy o zgłoszenie tego faktu Spółce. **(Obowiązująca w Spółce procedura rozpatrywania skarg i reklamacji przewiduje przeprowadzenie pełnego postępowania wyjaśniającego w odniesieniu do każdej zgłoszonej skargi lub reklamacji.)**

5. ODPOWIEDZIALNOŚĆ

- 5.1. Wszystkie informacje, które zostały lub zostaną przekazane Spółce przez Klienta lub przedstawicieli Klienta zostały/zostaną uznane za prawidłowe, chyba że wskazano inaczej.
- 5.2. Żadne z postanowień umowy o świadczenie usług nie może skutkować wyłączeniem ani ograniczeniem:
 - a) odpowiedzialności Spółki wobec Klienta za śmierć lub uszkodzenie ciała spowodowane przez zaniedbanie lub złożenie fałszywego oświadczenia przez Spółkę; oraz
 - b) odpowiedzialności Klienta wobec Spółki za śmierć lub uszkodzenie ciała spowodowane przez zaniedbanie lub złożenie fałszywego oświadczenia przez Klienta.
 - c) Spółka nie ponosi odpowiedzialności za żadne straty ani szkody pośrednie, szczególne lub wynikowe, niezależnie od przyczyny ich powstania, z tytułu odpowiedzialności kontraktowej, deliktowej, zaniedbania, czy też na innej podstawie.
- 5.3. Spółka nie ponosi odpowiedzialności wobec Klienta w wypadku niemożności wypełnienia swoich zobowiązań w stosunku do Klienta z przyczyn leżących poza zasadnie pojętą kontrolą Spółki. Klient nie ponosi odpowiedzialności wobec Spółki w wypadku niemożności wypełnienia swoich zobowiązań w stosunku do Spółki z przyczyn leżących poza zasadnie pojętą kontrolą Klienta.
- 5.4. Z zastrzeżeniem warunku 5.5. poniżej, maksymalna odpowiedzialność Spółki (z tytułu odpowiedzialności kontraktowej, deliktowej lub innej) wobec Klienta w odniesieniu do dowolnej nieruchomości, której dotyczy zlecenie, jest w każdym wypadku ograniczona do 25% wartości przedmiotowej nieruchomości (ustalonej na zasadach wskazanych w umowie o świadczenie usług lub – jeżeli takich zasad nie wskazano – jej Wartości Rynkowej zgodnie z definicją IVSC) w dniu zlecenia.
- 5.5. Maksymalna łączna odpowiedzialność Spółki wobec Klienta z tytułu umowy o świadczenie usług lub w związku z nią (z tytułu odpowiedzialności kontraktowej, deliktowej lub innej) jest w każdym wypadku ograniczona do kwoty 1 mln EUR.

6. DOKUMENTY

- 6.1. O ile umowa o świadczenie usług wyraźnie nie stanowi inaczej, wszelkie prawa własności intelektualnej do raportów, rysunków, zestawień lub innych dokumentów przygotowanych, sporządzonych lub opracowanych przez Spółkę w związku ze zleceniem stanowią własność Spółki.

7. ROZWIĄZANIE UMOWY

- 7.1. Świadczenie przez Spółkę usług na warunkach określonych w umowie o świadczenie usług ulega zakończeniu po wystąpieniu jednego z poniższych zdarzeń:
 - 7.1.1. zadanie zostało wykonane; lub
 - 7.1.2. Spółka uznała, że dalsze wykonywanie zlecenia na rzecz Klienta nie leży w najlepiej pojętym interesie obu stron; lub
 - 7.1.3. Klient nie reguluje faktur w terminie lub Spółka ma powody sądzić, że Klient nie będzie ich regulował w terminie; lub
 - 7.1.4. Klient lub Spółka zostali postawieni w stan likwidacji z powodu niewypłacalności bądź w stosunku do Klienta lub Spółki ustanowiony został



syndyk masy upadłościowej lub podobny zarządca majątku; lub

- 7.1.5. Klient lub Spółka zaprzestali prowadzenia działalności bądź istnieje groźba, że Klient lub Spółka zaprzestanie prowadzenia działalności.

8. WARUNKI DODATKOWE

- 8.1. Dotyczy wyłącznie umów pośrednictwa – Jeżeli Spółka występuje w imieniu Klienta w związku ze sprzedażą lub kupnem udziału w nieruchomości, prosimy o zapoznanie się z załączonymi Warunkami Dodatkowymi Umów Pośrednictwa.
- 8.2. Dotyczy wyłącznie umów o świadczenie usług wyceny – Jeżeli Spółka wykonuje na rzecz Klienta usługi związane z wyceną nieruchomości lub portfela nieruchomości, prosimy o zapoznanie się z załączonymi Warunkami Dodatkowymi Umów o Świadczenie Usług Wyceny.

9. WARUNKI OGÓLNE

- 9.1. Spółka nie świadczy usług doradztwa prawnego. Klient powinien zasięgać niezbędnych porad prawnych u własnych prawników. Spółka nie ponosi odpowiedzialności za treść uzyskanych porad prawnych.
- 9.2. Spółka utrzymuje ubezpieczenie z tytułu odpowiedzialności zawodowej.
- 9.3. Wszelkie sprawy omawiane przez Spółkę z Klientem, porady udzielone Klientowi przez Spółkę oraz dokumenty przekazane przez Klienta Spółce będą traktowane jako poufne, chyba że Spółka i Klient uzgodnią inaczej.
- 9.4. Jeżeli w dowolnym czasie jakiegokolwiek postanowienie umowy o świadczenie usług będzie lub stanie się nieważne lub niewykonalne, niezależnie od przyczyny, wówczas uznaje się, że takie postanowienie nie stanowi części umowy, co jednak w żaden sposób nie wpłynie na ważność i wykonalność jej pozostałych postanowień.
- 9.5. Umowa o świadczenie usług podlega przepisom **prawa chorwackiego** oraz wyłącznej jurysdykcji **sądów chorwackich**.



STANDARDOWE WARUNKI ŚWIADCZENIA USŁUG DODATKOWE

STANDARDOWE WARUNKI ŚWIADCZENIA USŁUG
DODATKOWE WARUNKI UMÓW O ŚWIADCZENIE USŁUG WYCENY
OGÓLNE ZASADY PRZYJĘTE PRZEZ SPÓŁKĘ NA POTRZEBY
SPORZĄDZANIA
WYCEN I RAPORTÓW

Poniziej dla informacji Klientów zamieszczono wykaz ogólnych zasad, według których Spółka sporządza zazwyczaj swoje wyceny oraz raporty. Zasady te będą stosowane, o ile wyraźnie nie stwierdzono inaczej w treści Raportu. Spółka jest otwarta na możliwość omówienia ewentualnych zmian uwzględniających specyficzne wymagania Klienta.

Ponizsze warunki dodatkowe należy analizować w kontekście Standardowych Warunków Świadczenia Usług oraz Umowy o Świadczenie Usług.

1) Standardy wyceny Królewskiego Instytutu Rzeczoznawców Majątkowych w Wielkiej Brytanii (ang. *RICS Appraisal and Valuation Standards*).

Wszystkie wyceny przeprowadzane są zgodnie z najnowszym wydaniem **Standardów Wyceny opublikowanym przez Królewski Instytut Rzeczoznawców Majątkowych w Wielkiej Brytanii LUB z Międzynarodowymi Standardami Wyceny** przez legitymujących się odpowiednim doświadczeniem rzeczoznawców.

2) Zasady wyceny

Wszystkie wyceny są przeprowadzane na zasadach uzgodnionych z Klientem, chyba że ustalono i stwierdzono inaczej.

O ile co innego nie wynika z treści raportu, za podstawę wyceny Spółka przyjęła „Wartość Rynkową”, wraz z wykładnią tego terminu przedstawioną w aktualnym dokumencie *Practice Statement* do brytyjskich Standardów Wyceny, którą zdefiniowano jako:

„szacunkową kwotę, za jaką nieruchomość powinna zostać sprzedana w dniu wyceny zainteresowanemu nabywcy przez zainteresowanego dokonaniem transakcji sprzedającego w ramach transakcji realizowanej na warunkach rynkowych i po upływie okresu niezbędnego wyeksponowania nieruchomości na rynku przy zastosowaniu odpowiedniej reklamy, przy założeniu że strony są dobrze poinformowane oraz działają w sposób racjonalny i nieprzymuszony.”

W swoich wycenach Spółka nie uwzględnia kosztów realizacji, które zostaną poniesione w wypadku sprzedaży, ani kwot pozostających do spłaty z tytułu kredytów hipotecznych, w odniesieniu do kwoty kapitału ani narosłych odsetek. Wyceny nie uwzględniają również kosztów nabycia.

Należy zwrócić uwagę, że wyceny sporządzane są przez Spółkę na podstawie okoliczności faktycznych i dowodów dostępnych na dzień wyceny. Zaleca się zatem okresową weryfikację wycen.



STANDARDOWE WARUNKI ŚWIADCZENIA USŁUG DODATKOWE

3) Przekazane informacje

Spółka uznaje za rzetelne i kompletne wszelkie informacje uzyskane ze źródeł wymienionych w raporcie, w tym informacje dotyczące tytułu prawnego, wynajmu, ulepszeń wprowadzonych przez najemców i innych istotnych kwestii.

W wypadku wyceny nieruchomości w pełni wyposażonych jako operacyjne jednostki gospodarcze, Spółka zakłada, że przekazane jej informacje są dokładne i rzetelne, i mogą zostać potwierdzone w drodze niezależnego audytu.

4) Wizje lokalne

Spółka przeprowadza wizje lokalne i badania, jakie uważa za właściwe, odpowiednie i możliwe w danych okolicznościach.

5) Dokumenty i tytuł własności

Spółka nie analizuje dokumentów dotyczących tytułu własności ani powiązanych dokumentów prawnych, o ile nie otrzyma w tym zakresie wyraźnych dyspozycji. W wypadku przekazania Spółce dokumentów dotyczących tytułu własności lub umów najmu, Spółka bierze pod uwagę treść tych dokumentów, zaleca jednak, aby Klient nie polegał na ich interpretacji przez Spółkę bez uprzedniego skonsultowania się ze swoimi doradcami prawnymi.

Spółka przyjmuje, że tytuł prawny do każdej nieruchomości jest ważny i zbywalny oraz że nie toczą się w odniesieniu do niego żadne postępowania sądowe, chyba że Spółka otrzyma odmienne informacje.

Spółka przyjmuje również, że wszystkie dokumenty zostały sporządzone w sposób prawidłowy i – o ile nie zostaną Spółce ujawnione odmienne informacje – nie istnieją żadne nadzwyczajne ani uciążliwe ograniczenia, służebności, zobowiązania lub koszty, które mogłyby niekorzystnie wpłynąć na wartość odnośnego udziału (udziałów) w nieruchomości.

W wypadku nieruchomości będących przedmiotem najmu Spółka zakłada, że wynajmujący udzieli niezbędnej zgody na cesję.

6) Wynajem

O ile nie zostaną Spółce ujawnione odmienne informacje, Spółka przyjmuje, że wszystkie nieruchomości generują zwykłe koszty, że najemcy odpowiadają za dokonywanie napraw, koszty ubezpieczenia i płatność składek oraz inne zwykłe wydatki, bezpośrednio albo w formie opłat eksploatacyjnych.

Jeżeli nie stwierdzono inaczej, przyjmuje się również, że czynsze są waloryzowane wyłącznie w górę, według stawek czynszu obowiązujących na wolnym rynku, a postanowienia umowy najmu dotyczące waloryzacji czynszu nie budzą żadnych wątpliwości. Spółka zakłada, że ani wynajmujący ani najemca nie mogą wypowiedzieć umowy najmu przed upływem okresu, na jaki została zawarta.

7) Zdolność najemców do realizacji zobowiązań

O ile Spółka nie otrzyma w tym zakresie wyraźnych dyspozycji, Spółka nie dokonuje szczegółowych analiz zdolności najemców do realizacji zobowiązań, polegając jedynie na własnej ocenie postrzegania najemców przez rynek. Wszelkie uwagi na temat zdolności najemców do realizacji zobowiązań należy interpretować w tym kontekście. Ponadto, o ile



STANDARDOWE WARUNKI ŚWIADCZENIA USŁUG DODATKOWE

Spółka nie otrzyma odmiennych informacji, zakłada się, że najemca jest zdolny do regulowania swoich zobowiązań finansowych z tytułu umowy najmu, że nie ma żadnych zaległości w płatnościach czynszu ani innych należności oraz nie występują żadne nieujawnione naruszenia przez najemcę zobowiązań umownych.

8) Pomiary

Wszelkie pomiary nieruchomości dokonywane są zgodnie z zaleceniami zawartymi w najnowszym wydaniu dokumentu *Code of Measuring Practice*, opublikowanego przez Królewski Instytut Rzeczoznawców Majątkowych w Wielkiej Brytanii, chyba że Spółka wyraźnie wskaże inne źródło informacji lub inną metodologię pomiaru.

Spółka nie przeprowadza pomiarów geodezyjnych (chyba że otrzyma w tym zakresie wyraźne dyspozycje), lecz oblicza powierzchnię terenu na podstawie wyznaczonych granic nieruchomości oraz odpowiedniego planu.

9) Plan zagospodarowania przestrzennego i inne przepisy ustawowe

Tam, gdzie to możliwe, Spółka podejmuje nieformalne kroki w celu uzyskania informacji na temat planu zagospodarowania przestrzennego i budowy autostrad od właściwych władz lokalnych i polega na takich informacjach przekazanych jej w formie ustnej. Na wyraźne zlecenie Spółka może podjąć się uzyskania pisemnego potwierdzenia sytuacji opisanej w raporcie.

Wyceny Spółki są sporządzane przy założeniu, że nieruchomości spełniają wszystkie wymogi ustawowe, są zgodne z przepisami budowlanymi oraz posiadają aktualne i ważne świadectwa bezpieczeństwa pożarowego. Spółka przyjmuje ponadto, że uzyskano wszelkie niezbędne zgody i zezwolenia na użytkowanie nieruchomości i na działalność w nich prowadzoną oraz że pozostaną one w mocy i nie są obwarowane żadnymi uciążliwymi warunkami.

O ile nie zostaną Spółce ujawnione odmienne informacje, Spółka zakłada, że w odniesieniu do nieruchomości nie występują żadne naruszenia przepisów ustawowych i nie ma groźby wszczęcia żadnych postępowań sądowych.

10) Ekspertyzy budowlane

Spółka nie przeprowadza ekspertyz budowlanych, kontroli zakrytych bądź niedostępnych części budynków, ani testów instalacji elektrycznych, grzewczych, kanalizacyjnych itp., chyba że otrzyma w tym zakresie wyraźne dyspozycje. Wszelkie widoczne wady lub usterki bądź elementy znajdujące się w złym stanie technicznym zauważone podczas wizji lokalnej zostaną – o ile nie stwierdzono inaczej – uwzględnione w wycenie, Spółka nie udziela jednak gwarancji, że dana nieruchomość jest wolna od wad. Spółka zakłada, że w tych częściach nieruchomości, których podczas wizji lokalnej nie sprawdzono, nie istnieją żadne istotne wady lub usterki, które wpłynęłyby na zmianę sporządzonej przez Spółkę wyceny.

11) Materiały niebezpieczne i szkodliwe

O ile Spółka nie otrzyma wyraźnej dyspozycji w tym zakresie, Spółka nie bada, czy przy budowie lub przebudowie nieruchomości nie wykorzystywano żadnych szkodliwych materiałów lub metod. Wyceny są sporządzane przy założeniu, że takich materiałów ani metod nie stosowano, chyba że przekazano odmienne informacje. Standardowymi przykładami takich materiałów są: cement glinowy, chlorek wapnia, azbest oraz płyty wełniano-drzewne wykorzystywane jako tracone deskowanie.



STANDARDOWE WARUNKI ŚWIADCZENIA USŁUG DODATKOWE

12) Stan działki

Spółka nie przeprowadza wizji lokalnych w celu oceny stanu terenu i mediów w obrębie nieruchomości, ani nie przeprowadza badań środowiskowych, archeologicznych czy geotechnicznych, chyba że otrzyma w tym zakresie wyraźne dyspozycje. Wyceny sporządzane są przy założeniu, że powyższe kwestie nie budzą żadnych zastrzeżeń i że w obrębie nieruchomości nie występują podziemne wyrobiska górnicze, złoża metanu ani inne szkodliwe substancje, chyba że przekazano odmienne informacje.

W wypadku nieruchomości, na których istnieje możliwość dokonania przebudowy, Spółka zakłada, że nośność terenu jest wystarczająca na potrzeby przewidywanej formy zabudowy bez konieczności wykonywania dodatkowych, kosztownych fundamentów bądź systemów kanalizacyjnych. Ponadto w takich wypadkach Spółka zakłada, że wyburzenie i usunięcie istniejących na terenie nieruchomości obiektów nie będzie się wiązało z poniesieniem nadzwyczajnych kosztów.

13) Skażenie środowiska

Wyceny są sporządzane przy założeniu, że obecny lub dotychczasowy sposób użytkowania nieruchomości nie jest źródłem ani potencjalnym źródłem skażenia środowiska. O ile Spółka nie otrzyma w tym zakresie wyraźnych dyspozycji, Spółka nie bada, w jaki sposób jest lub była użytkowana nieruchomość i grunty leżące w sąsiedztwie lub w pobliżu nieruchomości w celu stwierdzenia, czy ten sposób użytkowania może stanowić potencjalne źródło skażenia, i zakłada, że tak nie jest.

Jeżeli jednak na terenie nieruchomości lub w jej sąsiedztwie wykryte zostanie skażenie środowiska lub jeżeli okaże się, że jakiegokolwiek obiekty były lub są użytkowane w sposób będący źródłem skażenia środowiska, może to mieć niekorzystny wpływ na wartość nieruchomości wskazaną w raporcie.

14) Urządzenia energetyczne wysokiego napięcia

Jeżeli w sąsiedztwie nieruchomości zlokalizowane są urządzenia energetyczne wysokiego napięcia, wycena nie uwzględnia - o ile wyraźnie nie stwierdzono inaczej - możliwego wpływu ewentualnej zmiany postrzegania konsekwencji zdrowotnych wynikających z bliskości tego typu urządzeń na możliwość sprzedaży i wartość nieruchomości.

15) Maszyny i urządzenia

Przeprowadzana przez Spółkę wycena uwzględnia elementy nieruchomości, które zwykle traktowane są jako część składowa nieruchomości należąca do właściciela, takie jak bojler, instalacje grzewcze, oświetleniowe i tryskaczowe, systemy wentylacyjne i dźwigi, jednak na ogół nie uwzględnia maszyn, urządzeń i tych elementów wyposażenia, które zazwyczaj są uważane za własność najemcy.

Jeżeli nieruchomość jest wyceniana jako w pełni wyposażona jednostka gospodarcza, wycena uwzględnia wszystkie elementy wyposażenia związane z prowadzoną działalnością gospodarczą, niezbędne do generowania obrotów i zysków, przy założeniu że elementy te stanowią przedmiot własności, a nie najmu.

16) Opodatkowanie

Przy sporządzaniu wyceny Spółka nie uwzględnia ewentualnych zobowiązań z tytułu podatku dochodowego, podatku od zysków kapitałowych ani innych podatków związanych



STANDARDOWE WARUNKI ŚWIADCZENIA USŁUG DODATKOWE

z nieruchomościami, które są lub mogą stać się należne po zagospodarowaniu nieruchomości lub po jej zbyciu, faktycznym lub domniemanym. Ponadto należy zwrócić uwagę, że wyceny nie uwzględniają żadnych ewentualnych zobowiązań z tytułu podatku VAT. Spółka nie uwzględnia też żadnych dostępnych ulg podatkowych, chyba że otrzyma odmienne dyspozycje w tym zakresie.

17) Dotacje publiczne

Wyceny nie są korygowane w celu uwzględnienia jakichkolwiek dotacji kapitałowych z budżetu państwa lub ze środków wspólnotowych, które zostały otrzymane lub mogą być należne na dzień wyceny.

18) Wycena łączna

Podczas wyceny portfeli nieruchomości każda nieruchomość jest wyceniana oddzielnie, a nie jako składowa portfela. Co za tym idzie, Spółka nie dokonuje żadnej dodatniej ani ujemnej korekty łącznej wartości portfela, w celu uwzględnienia możliwości, że wszystkie lub niektóre nieruchomości wchodzące w skład portfela zostaną wystawione na sprzedaż w danym czasie.

19) Nieruchomości zagraniczne

Wyceny nieruchomości w poszczególnych krajach będą podawane w euro/(funtach szterlingach) i będą odzwierciedlać przekonanie Spółki odnośnie możliwej do zrealizowania wartości nieruchomości w kraju pochodzenia, obliczonej zgodnie z praktyką stosowaną na danym rynku. Kurs wymiany użyty do przeliczenia wartości nieruchomości z waluty obcej zostanie podany.

20) Poufność

Wyceny i raporty sporządzane przez Spółkę mają charakter poufny, są przeznaczone wyłącznie dla zleceniodawcy oraz jego profesjonalnych doradców i mogą być wykorzystywane tylko we wskazanym w nich celu. Spółka nie przyjmuje odpowiedzialności wobec osób trzecich za całość ani za żadną część takich raportów i wycen.

21) Publikacja

Raporty Spółki, w całości ani w części, a także odniesienia do nich, nie mogą być zamieszczane w żadnym opublikowanym dokumencie, okólniku lub oświadczeniu, i nie mogą być w inny sposób upubliczniane ani ujawniane ustnie osobom trzecim bez pisemnej zgody Spółki na formę i kontekst, w jakim miałyby zostać opublikowane lub ujawnione. Zgoda taka jest wymagana niezależnie od tego, czy spółka CB Richard Ellis jest wymieniana z nazwy i czy treść raportu Spółki jest prezentowana w połączeniu z treścią innych raportów.

XX

Ja, tłumacz przysięgły języka angielskiego, zaświadczam zgodność niniejszego tłumaczenia z dokumentem sporządzonym w języku angielskim, okazanym mi w wersji elektronicznej, w formacie PDF. Kraków, dnia 17 maja 2012 r.

Rep. Nr 1/2012

Tłumacz Przysięgły

Katarzyna Surma

Katarzyna Surma

7

CBRE



5. Raport z Wyceny nieruchomości, w których Grupa ma udział, znajdujących się w Czechach, sporządzony przez CBRE s.r.o.

TŁUMACZ PRZYSIĘGLY
Marzena Budek
ul. W. Łokietka 5/88
30-010 Kraków
tel. 0502-526-608

TŁUMACZENIE Z JĘZYKA ANGIELSKIEGO



PORTFEL NIERUCHOMOŚCI GTC – CZECHY

Raport z wyceny wg stanu na
17 kwietnia 2012 r.

W imieniu
Globe Trade Centre S.A.



CBRE

SPIS TREŚCI

1 RAPORT Z WYCENY

2 GALERIE HARFA – CENTRUM
HANDLOWE, BIURA I PARKING

3 PRAGUE MARINA OFFICE CENTER

4 NIERUCHOMOŚĆ DEWELOPERSKA
HARFA

5 OSIEDLE MIESZKANIOWE PRAGUE
MARINA – NIESPRZEDANE LOKALE
MIESZKALNE

6 ZELENE MESTO ETAP I –
NIESPRZEDANE LOKALE MIESZKALNE

7 ZELENE MESTO - TEREN POD
ZABUDOWĘ

8 KOMENTARZ RYNKOWY

9 STANDARDOWE WARUNKI
ŚWIADCZENIA USŁUG



CBRE

1

RAPORT Z WYCENY



CBRE

CBRE

CBRE, s.r.o.
Palladium
Nam. Republiky 1
Praga 1
110 00
Centrala +420 224 814 060
Faks +420 224 814 111

RAPORT Z WYCENY

Data raportu	17 maja 2012 r.
Zlecający	Zarząd Globe Trade Centre S.A. (GTC) ul. Wołoska 5 02-675 Warszawa Do rąk Pana Yovava Carmiego
Nieruchomości	Zob. zestawienie Wartości Rynkowych, str. 9
Opis Nieruchomości	Zob. zestawienie Wartości Rynkowych, str. 9
Przeznaczenie Nieruchomości	Zob. zestawienie Wartości Rynkowych, str. 9
Zlecenie	Wycena udziału w prawie własności Nieruchomości na podstawie ich Wartości Rynkowej wg stanu na dzień Daty Wyceny, zgodnie z dyspozycjami z 5 kwietnia 2012 r.
Data Wyceny	31 grudnia 2011 r.
Status Rzeczoznawcy	Zewnętrzny
Cel Raportu	Niniejszy raport z wyceny („Raport z Wyceny”) sporządziliśmy na potrzeby prospektu w języku polskim („Prospekt”) i Międzynarodowego Dokumentu Ofertowego w języku angielskim („Międzynarodowy Dokument Ofertowy”, zwany łącznie z Prospektem „Dokumentami Ofertowymi”), który będą opublikowane w związku z planowaną ofertą akcji nowej emisji przez Globe Trade Centre S.A., w wyniku której nowo wyemitowane akcje zostaną dopuszczone do obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.



Wartość rynkowa	<p>261.830.000 EUR (DWIEŚCIE SZEŚCZDZIESIĄT JEDEN MILIONÓW, OSIEMSET TRZYDZIEŚCI TYSIĘCY EURO), netto. Nasza Wycena nie obejmuje kosztów kupującego.</p> <p>Wartość Nieruchomości została oszacowana zgodnie z Zakresem Prac oraz Załoženiami do Wyceny załączonymi do niniejszego dokumentu.</p> <p>Wycena została przeprowadzona przy założeniu, że Nieruchomości są sprzedawane oddzielnie a nie jako portfel nieruchomości.</p>
Zgodność ze standardami wyceny	<p>Wycena została przeprowadzona zgodnie ze standardami wyceny Królewskiego Instytutu Rzeczoznawców Majątkowych w Wielkiej Brytanii (<i>RICS Valuation Standards</i>), wydanie siódme. Szczegółowe informacje na temat Nieruchomości stanowiące podstawę wyceny przedstawiono w niniejszym raporcie.</p> <p>Oświadczamy, że posiadamy wystarczające i aktualne informacje na temat odpowiednich rynków lokalnych i rynku krajowego oraz umiejętności i wiedzę niezbędne do przeprowadzenia wyceny w sposób kompetentny.</p>
Szczególne założenia	Brak
Założenia	<p>Przyjęliśmy szereg różnych założeń dotyczących tytułu prawnego, wynajmu, planu zagospodarowania przestrzennego, stanu technicznego oraz utrzymania budynków i działek, w tym zanieczyszczenia terenu i wód gruntowych, które przedstawiamy w dalszej części dokumentu.</p> <p>Jeżeli jakiegokolwiek informacje lub założenia, na których opiera się niniejszy raport okażą się błędne, kwota wyceny może również okazać się niepoprawna i w takim wypadku powinna zostać zweryfikowana.</p>
Odstępstwa od standardowych założeń	Brak
Warunki rynkowe	<p>Kwoty przedstawione w niniejszym raporcie są wynikiem naszej obiektywnej wyceny Wartości Rynkowej (zgodnie z definicją powyżej) na dzień Daty Wyceny. Oznacza to m.in. że założyliśmy, iż w odniesieniu do nieruchomości przeprowadzone zostały odpowiednie działania marketingowe oraz że wycena jest sporządzona tak, jakby przeniesienie tytułu własności miało nastąpić w dniu wyceny.</p>

Zwracamy uwagę, że obecna niestabilność globalnego



systemu finansowego wywołała poważne zawirowania na rynkach nieruchomości komercyjnych na całym świecie. Ponadto brak płynności rynków kapitałowych oznacza, że sprzedaż nieruchomości w perspektywie krótkoterminowej może okazać się bardzo trudna. W związku z powyższym zalecamy ciągłe monitorowanie sytuacji rynkowej oraz wycen nieruchomości, a w wypadku zamiaru zbycia nieruchomości – zasięgnięcie profesjonalnej porady w tym zakresie.

Weryfikacja

Zalecamy, aby przed przeprowadzaniem jakiegokolwiek transakcji finansowej na podstawie niniejszej wyceny uzyskali Państwo potwierdzenie prawdziwości informacji zawartych w naszym raporcie oraz przyjętych przez nas założeń.

Mimo, że przeprowadziliśmy wycenę Nieruchomości z uwzględnieniem aktualnej sytuacji rynkowej, istnieją pewne rodzaje ryzyka, które nie podlegają lub mogą nie podlegać ubezpieczeniu. Przed podjęciem decyzji o jakiegokolwiek transakcji finansowej na podstawie niniejszej wyceny, powinni Państwo sprawdzić zakres posiadanej ochrony ubezpieczeniowej oraz uzyskać informacje na temat ewentualnych strat, na jakie mogą być Państwo narażeni w wypadku wystąpienia czynników ryzyka nieobjętych ubezpieczeniem.

Rzeczoznawca

Wycena Nieruchomości została sporządzona przez rzeczoznawcę uprawnionego do przeprowadzania wyceny wg Standardów Wyceny RICS.

Niezależność rzeczoznawcy

Łączne wynagrodzenie, w tym wynagrodzenie z tytułu realizacji niniejszego zlecenia, wypłacone firmie CBRE s.r.o. (lub innym działającym w Czechach spółkom tej samej grupy spółek) przez Zlecającego (lub inne podmioty tej samej grupy spółek) nie przekracza 5,0% łącznej wartości przychodów CBRE s.r.o. osiągniętych w Czechach.

Wymogi informacyjne

Rzeczoznawca podpisujący niniejszy raport podpisuje sporządzone na zamówienie Zlecającego raporty z wyceny nieruchomości w Czechach nieprzerwanie od 2010 r.

CBRE s.r.o. sporządza wyceny dla Zlecającego nieprzerwanie od 2006 r.

W okresie ostatnich pięciu do dziewięciu lat firma CBRE s.r.o. regularnie świadczyła na rzecz Zlecającego usługi w zakresie Wyceny i Pośrednictwa.

Konflikt interesów

Nie posiadamy informacji o jakimkolwiek konflikcie interesów, jaki mógłby powstać w związku z naszą



CBRE

Przeznaczenie raportu i ograniczenie odpowiedzialności	<p>wyceną przedmiotowych Nieruchomości.</p> <p>Niniejszy raport może być wykorzystany wyłącznie przez Zlecających w celu wskazanym powyżej; nie przyjmujemy żadnej odpowiedzialności wobec osób trzecich w odniesieniu do całości lub jakiegokolwiek części raportu, z wyjątkiem odpowiedzialności związanej z ofertą akcji wyraźnie określonej w raporcie.</p> <p>Z zastrzeżeniem odpowiedzialności wobec jakichkolwiek podmiotów wynikającej z regulacji Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie w zakresie w nich przewidzianym, w najszerszym zakresie dozwolonym przepisami prawa nie przyjmujemy i nie przyjmujemy jakiegokolwiek odpowiedzialności wobec innych podmiotów za jakiegokolwiek straty poniesione przez nie w związku ze sporządzeniem niniejszego Raportu z Wyceny lub w związku z naszym oświadczeniem, wymaganym i złożonym wyłącznie w celu spełnienia wymogów Dyrektywy Prospektowej (2003/71/WE), Rozporządzenia Komisji Europejskiej nr 809/2004/WE wykonującego w/w Dyrektywę i powiązanych regulacji.</p>
Publikacja	<p>Zamieszczenie całości, jakiegokolwiek części lub odniesień do niniejszego raportu w ramach jakiegokolwiek dokumentu, okólnika lub oświadczenia, lub publikacja raportu w jakiegokolwiek innej formie wymaga naszej uprzedniej pisemnej zgody co do formy i kontekstu, w jakim raport zostanie zamieszczony, przy czym zgoda taka nie może być bezzasadnie wstrzymywana, jeżeli związana jest ze wspomnianą ofertą akcji.</p> <p>Taka publikacja lub odwołanie do treści raportu będą możliwe wyłącznie jeżeli jednocześnie w odpowiednich miejscach i kontekstach uwzględnione zostaną Założenia, o których mowa w niniejszym raporcie. W celu uniknięcia wątpliwości zaznacza się, że zgoda taka jest wymagana niezależnie od tego, czy CBRE zostanie wymieniona z nazwy oraz czy treść Raportu z Wyceny będzie przekazana wraz z treścią innych raportów.</p>



Z poważaniem,

Z poważaniem,

Mikuláš Molnář MRICS, **Szef Działu**

Richard Curran **MRICS**

Wyceny Nieruchomości

Dyrektor Zarządzający

W imieniu

W imieniu

CBRE s.r.o.

CBRE s.r.o.

T: +420 211 711 018

T: +420 211 711 026

E: mikulas.molnarfi@cbre.com

E: richard.currand@cbre.com

CB Richard Ellis d.o.o.

T: +385 1 6187 454

F: +385 1 6287 336

Strona: www.cbre.hr



CBRE

RAPORT Z WYCENY



ZESTAWIENIE WARTOŚCI RYNKOWYCH

Nieruchomości inwestycyjne, deweloperskie i przeznaczone do sprzedaży

Nieruchomość	Opis nieruchomości	Przeznaczenie	Własność	Netem	OGÓŁEM
Galerie Harfa - centrum handlowe, biura i parking	Centrum handlowe z częścią biurową i parkingiem	Nieruchomość inwestycyjna	186.110.000 EUR	n.d.	186.110.000 EUR
Prague Marina Office Center	Budynek biurowy z lokalami handlowo-usługowymi na parterze	Nieruchomość inwestycyjna	n.d.	25.010.000 EUR	25.010.000 EUR
Nieruchomość deweloperska Harfa	Teren pod zabudowę	Nieruchomość deweloperska	12.650.000 EUR	n.d.	12.650.000 EUR
Ośiedle mieszkaniowe Prague Marina - niesprzedane lokale mieszkalne	Lokale mieszkalne i handlowo-usługowe	Nieruchomość przeznaczona do sprzedaży	n.d.	14.080.000 EUR	14.080.000 EUR
Zielone Mesto Etap I - niesprzedane lokale mieszkalne	Lokale mieszkalne	Nieruchomość przeznaczona do sprzedaży	12.740.000 EUR	n.d.	12.740.000 EUR
Zielone Mesto - teren pod zabudowę	Teren pod zabudowę	Nieruchomość deweloperska	11.240.000 EUR	n.d.	11.240.000 EUR
OGÓŁEM			222.740.000 EUR	39.090.000 EUR	261.830.000 EUR

CBRE

ZAKRES PRAC I ŹRÓDŁA INFORMACJI

Źródła informacji	Wycena została sporządzona na podstawie informacji przekazanych nam przez Lighthouse Services s.r.o., które uznaliśmy za rzetelne i wyczerpujące.
Nieruchomość	Niniejszy raport zawiera krótkie zestawienie informacji na temat nieruchomości, które posłużyły nam za podstawę do przeprowadzenia wyceny.
Wizje lokalne	Przeprowadziliśmy następujące wizje lokalne: <p>Centrum handlowe, biura i parking w Galerii Harfa – wizja przeprowadzona 25 stycznia 2012 r. na potrzeby niniejszej wyceny przez Marcela Kolesara biegłego rzeczoznawcę, członka Królewskiego Instytutu Rzeczoznawców Majątkowych w Wielkiej Brytanii (biegłego RICS), oraz Jakuba Stepana.</p> <p>Prague Marina Office Center – wizja przeprowadzona 25 stycznia 2012 r. na potrzeby niniejszej wyceny przez Marcela Kolesara i Mikulasa Molnarfięgo, biegłych RICS.</p> <p>Nieruchomość deweloperska Harfa – wizja przeprowadzona 25 stycznia 2012 r. na potrzeby niniejszej wyceny przez Marcela Kolesara, biegłego RICS, oraz Jakuba Stepana.</p> <p>Osiedle mieszkaniowe Prague Marina – niesprzedane lokale mieszkalne – wizja przeprowadzona 25 stycznia 2012 r. na potrzeby niniejszej wyceny przez Mikulasa Molnarfięgo i Marcela Kolesara, biegłych RICS.</p> <p>Zelene Mesto Etap I – niesprzedane lokale mieszkalne – wizja przeprowadzona 25 stycznia 2012 r. na potrzeby niniejszej wyceny przez Marcela Kolesara, biegłego RICS.</p> <p>Zelene Mesto – teren pod zabudowę – wizja przeprowadzona 25 stycznia 2012 r. na potrzeby niniejszej wyceny przez Marcela Kolesara, biegłego RICS.</p>
Powierzchnia	Na potrzeby wyceny wykorzystaliśmy przekazane nam przez Lighthouse Services s.r.o. pomiary powierzchni, które uznaliśmy za prawdziwe i

CBRE



	wyczerpujące. Nie przeprowadziliśmy kontrolnych pomiarów nieruchomości.
Zagadnienia związane z ochroną środowiska	Nie przeprowadziliśmy żadnych badań co do sposobu użytkowania Nieruchomości oraz przyległych terenów w przeszłości lub obecnie w celu stwierdzenia czy istnieje ryzyko skażenia. W związku z powyższym przyjęliśmy, że ryzyko takie nie występuje.
Utrzymanie i stan techniczny Nieruchomości	Nie przeprowadziliśmy inspekcji budynków ani instalacji, niezależnych badań terenu, konstrukcji drewnianych ani innych zakrytych, schowanych lub niedostępnych elementów konstrukcyjnych; nie zleciliśmy żadnego badania mającego na celu ustalenie czy jakiegokolwiek szkodliwe lub niebezpieczne materiały lub technologie występują lub zostały wykorzystane w jakiegokolwiek części Nieruchomości. W związku z powyższym nie możemy zagwarantować, że Nieruchomości są wolne od wad. Poinformowano nas, że według stanu na datę sporządzenia niniejszego Raportu lokale mieszkalne w ramach projektu Prague Marina są przedmiotem dochodzenia w sprawie ewentualnych wad konstrukcyjnych – dotyczy ono w szczególności stalowych filarów w Budynku C Nieruchomości. Z informacji przekazanych nam przez Grupę Lighthouse (Dewelopera) wynika, że w niektórych stalowych filarach nastąpiło przesunięcie o 1 mm w konsekwencji znacznych i gwałtownych zmian temperatury w kwietniu 2012 r. Poinformowano nas, że w pięciu niesprzedanych mieszkaniach mogła wystąpić szkoda bezpośrednia (mieszkania nr 24, 25, 26, 31 i 37 w budynku C, klatka D). Bez uzyskania kompletnych informacji i wyników dochodzenia nie możemy potwierdzić, że budynek jest wolny od wad.
Plan zagospodarowania przestrzennego	Nie podjęliśmy żadnych czynności w celu sprawdzenia planu zagospodarowania przestrzennego na potrzeby wyceny. Biuro zagospodarowania przestrzennego nie ponosi żadnej odpowiedzialności za dostarczane nam dane, w związku z czym zrzekamy się odpowiedzialności za istotne braki w przekazanych nam informacjach.
Tytuł prawny i wynajem	Poza przekazanymi nam szczegółowymi informacjami dotyczącymi tytułów prawnych do Nieruchomości i umów najmu, którym podlegają, nie posiadamy żadnych dodatkowych informacji w tym zakresie. Zasadniczo nie analizowaliśmy ani też nie udostępniono nam wszystkich aktów notarialnych, umów najmu i innych dokumentów z nimi związanych. Wszelkie informacje pochodzące z aktów notarialnych, umów najmu lub, innych



dokumentów zawarte w niniejszym raporcie stanowią naszą interpretację tych dokumentów. Zaznaczamy jednak, że interpretacja dokumentów potwierdzających tytuł do Nieruchomości (w tym stosownych aktów notarialnych, umów najmu i decyzji o warunkach zabudowy) leży w zakresie obowiązków Państwa doradcy prawnego.

Nie przeprowadziliśmy badania sytuacji finansowej najemców pod kątem ich zdolności kredytowej. Uwzględniliśmy jednak naszą opinię na temat prawdopodobnej oceny sytuacji finansowej najemców przez potencjalnych nabywców Nieruchomości.

ZAŁOŻENIA DO WYCENY

Wartości kapitałowe

Wycena została sporządzona wg Wartości Rynkowej, którą definiujemy jako:

„szacunkową kwotę, za jaką na warunkach rynkowych i po przeprowadzeniu odpowiednich działań marketingowych nieruchomość mogłaby w dniu wyceny zostać sprzedana zainteresowanemu nabywcy przez zainteresowanego dokonaniem transakcji sprzedającego, przy założeniu, że strony są dobrze poinformowane oraz działają w sposób rozważny i nieprzymuszony”.

W ramach wyceny nie uwzględniono kosztów z tytułu realizacji ani zobowiązań podatkowych, które mogłyby powstać w wypadku sprzedaży. Wycena obejmuje natomiast koszty akwizycji.

Nie uwzględniono żadnych umów najmu czy porozumień pomiędzy spółkami, kredytów hipotecznych, skryptów dłużnych, ani innych obciążeń.

Nie uwzględniono możliwości otrzymania lub braku dostępności dotacji z budżetu państwa lub ze środków wspólnotowych oraz podatku od zysków kapitałowych.

Wartości czynszowe

Wartości czynszowe wskazane w niniejszym raporcie to wartości uznane przez nas za odpowiednie na potrzeby oszacowania wartości kapitałowej; mogą one okazać się nieodpowiednie do innych celów, a także mogą nie odpowiadać definicji Czynszu Rynkowego.

Nieruchomości

W uzasadnionych okolicznościach witryny lokali handlowo-usługowych i salonów wystawowych uznawano



CBRE

za integralne części budynków.

Należące do właściciela stałe elementy wyposażenia, takie jak windy, schody ruchome, instalacje centralnego ogrzewania i inne standardowe instalacje uznano za integralne części budynków i uwzględniono w wycenie.

Zakres wyceny nie obejmuje urządzeń, maszyn i wyposażenia zainstalowanych w związku z prowadzeniem działalności przez najemców.

Wszelkie wymiary, wielkość powierzchni i wiek podano w przybliżeniu.

Zagadnienia związane z ochroną środowiska

Wobec braku odmiennych informacji, przyjęliśmy że:

- a) na obszarze Nieruchomości nie występuje skażenie i żadne obecnie obowiązujące lub przygotowywane przepisy w zakresie ochrony środowiska nie mają niekorzystnego wpływu na Nieruchomości;
- b) na wszelkie procesy przeprowadzane na terenie Nieruchomości podlegające przepisom ochrony środowiska właściwe władze wydały odpowiednie pozwolenia.

Świadectwa charakterystyki energetycznej budynku

Przyjęliśmy założenie, że Nieruchomości posiadają aktualne świadectwa charakterystyki energetycznej budynku (*Energy Performance Certificates*) wymagane na mocy prawa czeskiego i/lub chorwackiego.

Utrzymanie i stan techniczny

Wobec braku odmiennych informacji, przyjęliśmy że:

- a) nie występują żadne nietypowe warunki gruntowe ani pozostałości archeologiczne, które mogłyby niekorzystnie wpłynąć na obecną lub przyszłą możliwość zajęcia lub zagospodarowania Nieruchomości lub na ich obecną lub przyszłą wartość;
- b) Nieruchomości nie ulegają procesowi gnicia, nie zostały zaatakowane przez szkodniki i są wolne od wad konstrukcyjnych lub wad ukrytych;
- c) żadne obecnie znane szkodliwe lub niebezpieczne materiały lub budzące wątpliwości technologie, w tym płyty warstwowe, nie zostały wykorzystane podczas budowy, późniejszej przebudowy lub rozbudowy Nieruchomości; oraz
- d) instalacje oraz związana z nimi automatyka lub oprogramowanie są sprawne i wolne od wad.



Ponadto w wycenie uwzględniliśmy wiek oraz ogólny stan techniczny Nieruchomości. Opinie wyrażone w informacjach szczegółowych na temat Nieruchomości nie stanowią opinii lub porady w zakresie stanu technicznego części Nieruchomości, które nie były przedmiotem wizji lokalnej i nie powinny być traktowane jako dorozumiane oświadczenie na temat tych części.

**CBRE**

Tytuł prawny, plan zagospodarowania przestrzennego i wynajem

O ile nie stwierdzono inaczej w niniejszym raporcie oraz wobec braku odmiennych informacji, przyjęliśmy że:

- a) tytuł prawny do Nieruchomości jest ważny, zbywalny i wolny od uciążliwych lub restrykcyjnych ograniczeń lub warunków;
- b) wszystkie budynki zostały wzniesione przed kontrolą planistyczną albo zgodnie z decyzjami o warunkach zabudowy oraz wydano dla nich ostateczne decyzje o warunkach zabudowy lub decyzje o użytkowaniu zgodnym z ich aktualnym wykorzystaniem;
- c) plan zagospodarowania przestrzennego ani przebieg proponowanych nowych dróg nie wywierają niekorzystnego wpływu na Nieruchomość;
- d) wszystkie budynki spełniają wszelkie wymagania ustawowe i wymagania władz lokalnych, w tym w zakresie prawa budowlanego, przepisów przeciwpożarowych i przepisów BHP;
- e) najemcy nie wprowadzili żadnych ulepszeń, które miałyby istotny wpływ na naszą wycenę czynszu, jaki byłby możliwy do uzyskania w wypadku zmiany warunków lub zawarcia nowej umowy najmu;
- f) najemcy będą wywiązywać się ze swoich zobowiązań z tytułu zawartych umów najmu;
- g) umowy najmu nie nakładają na najemców żadnych ograniczeń lub innych restrykcyjnych zobowiązań, który miałyby niekorzystny wpływ na wartość Nieruchomości;
- h) w uzasadnionych okolicznościach i jeśli zajdzie taka potrzeba właściciel nie będzie wstrzymywał zgody na cesję praw będących przedmiotem niniejszej wyceny; oraz
- i) powierzchnie niewynajęte lub wynajęte pracownikom są dostępne do natychmiastowego objęcia.



CBRE

2

GALERIE HARFA – CENTRUM HANDLOWE, BIURA I PARKING



CBRE

GALERIE HARFA – CENTRUM HANDLOWE, BIURA I PARKING



Nieruchomość

Adres:	Ceskomoravska 2420/15a, Praga 9, Czechy
Podstawowe przeznaczenie:	Centrum handlowe z częścią biurową oraz parking.

Tytuł prawny

- Nieruchomość objęta jest prawem własności.
- Wyceny Nieruchomości dokonaliśmy przyjmując następujące założenia: Nieruchomość zostanie zbyta w ramach transakcji wewnętrznej spółki, w związku z czym nie powstanie obowiązek zapłaty podatku od sprzedaży nieruchomości; Nieruchomość jest jedynym aktywem spółki; sprzedaż Nieruchomości w ramach spółki nie spowoduje powstania żadnego ukrytego zobowiązania z tytułu podatku od zysków kapitałowych; nabywana spółka nie posiada żadnych innych zobowiązań; spółka nie zatrudnia pracowników.

Najemcy i ich zdolność do realizacji zobowiązań

- Według stanu na datę wyceny, odsetek powierzchni wynajętej w centrum handlowym wchodzącym w skład Nieruchomości wyniósł 93,1% (zawarto 149 standardowych umów najmu).
- Według stanu na datę wyceny, odsetek powierzchni wynajętej w części biurowej Nieruchomości wyniósł 4,4% (na podstawie jednej umowy najmu, zawartej z Allianz).



- Parking w ramach nieruchomości funkcjonuje w wyznaczonych godzinach i powstał na potrzeby pobliskiej hali sportowej i sąsiadujących z nią obiektów. Z posiadanych przez nas informacji wynika, że zysk z tytułu prowadzenia parkingu wyniósł 125.608 EUR w 2011 r. Uwzględniliśmy tę kwotę jako rentę wieczystą.
- Oprócz centrum handlowego i części biurowej w skład Nieruchomości wchodzi również ok. 1.600 miejsc w parkingu podziemnym.
Według stanu na datę wyceny, roczne przychody brutto z Nieruchomości wyniosły 8.880.036 EUR.
- Najwięksi najemcy powierzchni w ramach Nieruchomości to Interspar i Pure Health & Fitness, międzynarodowe spółki o stabilnej sytuacji finansowej, zapewniające stałe przychody.

Przychody brutto

8.880.036 EUR rocznie (124,35 EUR za m² rocznie)

Przychody netto*

8.458.138 EUR rocznie (118,44 EUR za m² rocznie)

Przychody czynszowe brutto wg stawek rynkowych

14.391.714 EUR (201,53 EUR za m² rocznie)

Przychody czynszowe netto wg stawek rynkowych*

14.247.797 EUR rocznie (199,51 EUR za m² rocznie)

*Po uwzględnieniu oszacowanej przez nas rezerwy na koszty nieodzyskiwalne.



CBRE

- Bezpośrednie otoczenie Nieruchomości oraz cała dzielnica Praga 9 stanowi jedną z najmniejszych i nadal rozwijających się dzielnic biurowych Pragi, w której popyt na powierzchnie biurowe jest ograniczony.
- Bezpośrednią konkurencją dla części biurowej Nieruchomości stanowi biurowiec Vysocanska Brana, jednak nie dysponuje on połączeniem z metrem.
- Istotnym punktem rewersji w funkcjonowaniu Nieruchomości jest rok 2015, kiedy to wygasną umowy będące źródłem 50,8% przychodów.
- Średnioważony czas pozostały do upływu okresów najmu powierzchni w ramach Nieruchomości wynosi 5,5 roku.
- Naszym zdaniem obecnie uzyskiwany czynsz najmu (obliczony bez uwzględniania powierzchni niewynajętej) jest ok. 8% niższy od poziomu rynkowego. Sytuacja taka jest wynikiem oferowania najemcom obniżonego czynszu w początkowym okresie najmu, obniżek czynszu dla obecnych najemców oraz dużej liczby najemców powierzchni handlowo-usługowych, którzy płacą wyłącznie czynsz uzależniony od osiągniętych obrotów.
- Według stanu na datę wyceny, odsetek wynajętych powierzchni handlowo-usługowych w Nieruchomości wynosił 93,1%, a odsetek wynajętych powierzchni biurowych – 4,4%.
- Na podstawie ogólnej charakterystyki działalności w zakresie najmu powierzchni w lokalizacji Nieruchomości, przyjęliśmy 9-miesięczny okres braku najemców w odniesieniu do niewynajętych lokali handlowo-usługowych i pomieszczeń magazynowych przeznaczonych dla najemców powierzchni handlowo-usługowych oraz 18-miesięczny okres braku najemców w odniesieniu do niewynajętych lokali biurowych i pomieszczeń magazynowych przeznaczonych dla najemców powierzchni biurowych.
- Założyliśmy, że po upływie okresu najmu nastąpi 3-miesięczny okres braku najemców w wypadku powierzchni handlowo-usługowych i magazynowych oraz 5-miesięczny okres braku najemców w wypadku powierzchni biurowych. Naszym zdaniem okresy te są uzasadnione biorąc pod uwagę warunki panujące obecnie na rynku wynajmu powierzchni.
- Przyjęliśmy 6-miesięczny okres beczynszowy w odniesieniu do niewynajętych lokali biurowych. W związku z wygaśnięciem aktualnych umów najmu zastosowaliśmy okres beczynszowy wynoszący 2 miesiące w wypadku lokali handlowo-usługowych i 5 miesięcy w wypadku lokali biurowych.
- Aby uwzględnić koszty związane z aktualnie niewynajętymi powierzchniami oraz potencjalne niedopłaty z tytułu kosztów mediów pokrywanych przez najemców lub niedopłatę czynszu, zastosowaliśmy 6-procentową rezerwę na koszty nieodzyskiwalne w odniesieniu do lokali biurowych w pierwszych 18 miesiącach po dacie wyceny oraz 1-procentową rezerwę po tym okresie, jak również 2-procentową rezerwę w odniesieniu do lokali handlowo-usługowych w pierwszych 9 miesiącach po dacie wyceny i 1-procentową po tym okresie.
- Uwzględniliśmy również udział w wykończeniu lokali w kwocie 80 EUR za m² w odniesieniu do niewynajętej powierzchni biurowej. Uważamy, że takie podejście odzwierciedla aktualną praktykę rynkową.

**CBRE**

GALERIE HARFA – CENTRUM HANDLOWE, BIURA I PARKING

18

- Uwzględniliśmy Koszty Akwizycji w odniesieniu do budynku w wysokości 0,15% z tytułu prowizji dla pośredników i 0,15% z tytułu kosztów obsługi prawnej. Do powyższych opłat doliczyliśmy podatek VAT wg stawki 20%.
- Wyceny dokonaliśmy przy założeniu, że wszystkie przychody są uzyskiwane w okresach rocznych z dołu.
- Przewidujemy, że Nieruchomość może być atrakcyjnym celem inwestycji dla szeregu krajowych i międzynarodowych inwestorów oportunistycznych, których przekonać może wysoka jakość projektu i wykonania Nieruchomości oraz potencjalne zwiększenie zysku dzięki stabilizacji najmu lokali handlowo-usługowych oraz wynajęciu powierzchni biurowych.



Dane	Jednostka	
Informacje ogólne		
Metoda		Metoda Hardcore/Layer
Nazwa nieruchomości		Harfa – centrum handlowe, biura i parking
Klasa składnika aktywów		Powierzchnia biurowa/handlowa
Data wizji lokalnej		25 stycznia 2012 r.
Lokalizacja		
Ulica		Ceskomorawska 2420/15a
Miasto		Praga
Kraj		Czechy
Lokalizacja (centrum biz./poza centrum biz.)		poza centrum biznesowym
Dane dodatkowe		
Dzierżawa /Własność		Własność
Liczba kondygnacji		CH – 3 p., Biuro – 12 p. oraz 2 p. podziemne
Szacowana powierzchnia najmu brutto (bez parkingu)	m ²	71.414
Liczba miejsc parkingowych wewnętrznych/zewnętrznych		1.600 / 0
Rok zakończenia budowy		2010 r.
Przychody z najmu		
Aktualna średnia stawka miesięcznego czynszu	EUR/m ²	10,36
Koszty nieodzyskiwalne (% przychodu)		1/2/6
Srednia miesięczna stawka najmu za zew./wew. miejsce parkingowe	EUR/miejsce	0/-
Srednia miesięczna rynkowa stawka najmu (szac. wart. czynszu /m ²)	EUR/m ²	16,8
Srednia miesięczna rynkowa stawka najmu za miejsce parkingowe zew./wew. (szac. wart. czynszu /m ²)	EUR/miejsce	-/90
Aktualny odsetek powierzchni niewynajętej	%	34%
Szacowany roczny poziom nakładów inwestycyjnych	tys. EUR	1.568
Najem		
Liczba najemców		150
Średni okres bezczynszowy	miesiąc	0
Opis standardowego harmonogramu indeksacji		
Opis ulepszeń/wykończenia lokali przez najemców		
Profil wygasania umów najmu		
% przychodów z umów wygasających w 2012 r.	%	11,5%
% przychodów z umów wygasających w 2013 r.	%	2,3%
% przychodów z umów wygasających w 2014 r.	%	0,0%
% przychodów z umów wygasających w 2015 r.	%	51,6%
% przychodów z umów wygasających w 2016 r.	%	8,3%
% przychodów z umów wygasających > 2016 r.	%	0,0%
Wycena		
Zakładany strukturalny poziom pow. niewynajętej		-
Początkowa stopa kapitalizacji	%	4,5%
Stopa kapitalizacji w chwili odsprzedaży (reversionary yield)	%	7,6%
Ekwiwalentna stopa kapitalizacji	%	7,2%
(/lub ekwiwalentna stopa kapitalizacji)		
Wartość rynkowa (podstawa 100%) na 31 grudnia 2011 r.	tys. EUR	186.110
Uwagi		

Zastosowano 6-procentową rezerwę na koszty nieodzyskiwalne dla pow. biurowych przez pierwsze 18 miesięcy od daty wyceny i 1% po tym okresie oraz 2% dla pow. handlowych przez pierwsze 9 miesięcy od daty wyceny i 1% po tym okresie.

Wyłączenie powierzchni biurowa

Z reguły umowy są indeksowane w skali rocznej. Niektórzy najemcy otrzymali dopłatę do kosztów wykończenia lokali. Zakładamy, że zachęty te zostały odzwierciedlone w kwocie czynszu.



3

PRAGUE MARINA OFFICE CENTER



CBRE

PRAGUE MARINA OFFICE CENTER



Nieruchomość

Adres: Jankovcova 1595/14,
Praga 7,
Czechy

Podstawowe przeznaczenie: Budynek biurowy

Tytuł prawny

- Nieruchomość jest przedmiotem dzierżawy.
- Wyceny Nieruchomości dokonaliśmy przyjmując następujące założenia: Nieruchomość zostanie zbyta w ramach transakcji wewnętrznej spółki, w związku z czym nie powstanie obowiązek zapłaty podatku od sprzedaży nieruchomości; Nieruchomość jest jedynym aktywem spółki; sprzedaż Nieruchomości w ramach spółki nie spowoduje powstania żadnego ukrytego zobowiązania z tytułu podatku od zysków kapitałowych; nabywana spółka nie posiada żadnych innych zobowiązań; spółka nie zatrudnia żadnych pracowników.

Najemcy i ich wiarygodność finansowa

- Według stanu na datę wyceny, odsetek powierzchni wynajętej w ramach Nieruchomości wyniósł 55,3% (zawarto 14 standardowych umów najmu).
- Według stanu na datę wyceny, roczne przychody brutto z Nieruchomości wynosiły 1.352.520 EUR.
- Największym najemcą powierzchni w ramach Nieruchomości jest Mondial Assistance s.r.o, międzynarodowa spółka o stabilnej sytuacji finansowej.



CBRE

Przychody brutto

1.352.520 EUR rocznie (99,66 EUR za m² rocznie)

Przychody netto*

1.276.861 EUR rocznie (94,08 EUR za m² rocznie)

Przychody czynszowe brutto wg stawek rynkowych

2.521.954 EUR rocznie (185,82 EUR za m² rocznie)

Przychody czynszowe netto wg stawek rynkowych*

2.496.734 EUR rocznie (183,96 EUR za m² rocznie)

*Przychody netto i przychody czynszowe netto wg stawek rynkowych zostały ustalone na podstawie kwot brutto pomniejszonych o oszacowane przez nas rezerwy na koszty nieodzyskiwalne w wysokości 3% wartości przychodów brutto w formie renty wieczystej w okresie pierwszych 18 miesięcy po dacie wyceny oraz 1% wartości przychodów brutto w formie renty wieczystej po upływie tego okresu.

Wartość rynkowa

25.010.000 EUR (DWADZIEŚCIA PIĘĆ MILIONÓW, DZIESIĘĆ TYSIĘCY EURO), netto.

Nasza Wycena nie obejmuje kosztów nabywcy oraz kosztów nabycia gruntu.

Wynika to z faktu, iż 15% ceny sprzedaży stanowić będzie koszt działek będących obecnie w posiadaniu spółki Ceske Pristavy.

Wartość Nieruchomości została oszacowana na podstawie Zakresu Prac i Założeń do Wyceny załączonych do niniejszego dokumentu.

Charakterystyka stóp kapitalizacji

Początkowa stopa kapitalizacji	4,11%
Stopa kapitalizacji w chwili odsprzedaży (<i>reversionary yield</i>)	8,04%
Ekwiwalentna stopa kapitalizacji	7,26%



Uwagi

- Nieruchomość położona jest w dzielnicy Praga 7. Jest to nowoczesny budynek biurowy z dodatkową powierzchnią handlowo-usługową i magazynową oraz wewnętrznym parkingiem.
- Nieruchomość o powierzchni najmu brutto wynoszącej 13.572 m² obejmuje siedmiokondygnacyjny budynek biurowy z dwukondygnacyjną piwnicą ukończony w 2009 r., sklasyfikowany jako powierzchnia biurowa klasy A.
- Zaletą Nieruchomości jest stosunkowo dobry dojazd dla samochodów oraz dostępność transportu publicznego.
- Popyt na powierzchnię biurową w omawianej lokalizacji jest stosunkowo duży, a głównymi najemcami są przede wszystkim firmy międzynarodowe i krajowe.
- Lokalizacja, w której położona jest nieruchomość stanowi jeden z kilku mniejszych lokalnych podsegmentów rynku powierzchni biurowej w Pradze. Dostępność powierzchni handlowo-usługowych w bezpośredniej okolicy jest ograniczona.
- Głównym punktem rewersji w funkcjonowaniu Nieruchomości jest rok 2016, kiedy to wygasną umowy będące źródłem 51,2% przychodów. Średnioważony czas pozostały do upływu okresów najmu powierzchni w ramach Nieruchomości wynosi 3,9 roku.
- Naszym zdaniem uzyskiwany obecnie czynsz najmu (obliczony bez uwzględniania powierzchni niewynajętych) jest nieco wyższy od poziomu rynkowego.
- Na podstawie ogólnej charakterystyki działalności w zakresie najmu powierzchni w omawianym podsegmencie rynku nieruchomości, przyjęliśmy 15-miesięczny okres braku najemców dla wolnych lokali biurowych oraz 9-miesięczny okres braku najemców dla wolnych lokali handlowo-usługowych.
- Ponadto w odniesieniu do wszystkich powierzchni dostępnych w ramach Nieruchomości przyjęliśmy czteromiesięczny okres braku najemców po wygaśnięciu umów najmu. Naszym zdaniem okresy te są uzasadnione biorąc pod uwagę warunki panujące obecnie na rynku wynajmu powierzchni.
- Przyjęliśmy również 8-miesięczny okres beczynszowy w odniesieniu do wszystkich lokali nie objętych obecnie umowami najmu oraz w odniesieniu do wszystkich lokali po rewersji.
- Aby uwzględnić koszty związane z aktualnie niewynajętymi powierzchniami oraz potencjalne niedopłaty z tytułu kosztów mediów pokrywanych przez najemców, a także niedopłaty czynszu, zastosowaliśmy 3-procentową rezerwę na koszty nieodzyskiwalne w okresie pierwszych 18 miesięcy po dacie wyceny oraz 1-procentową rezerwę po upływie tego okresu.
- Sporządzona przez nas wycena opiera się również na założeniu, że pozostałe koszty realizacji inwestycji w kwocie 744.000 EUR zostaną poniesione po dacie wyceny.

**CBRE**

- Na podstawie dokonanej przez nas wyceny wartości rynkowej przyjęliśmy koszt nabycia gruntu na poziomie 4.659.464 EUR, aby odzwierciedlić fakt, że 15% ceny sprzedaży stanowić będzie koszt działek gruntu będących obecnie w posiadaniu firmy Ceske Pristavy.
- Uwzględniliśmy Koszty Akwizycji w odniesieniu do budynku w wysokości 0,5% z tytułu prowizji dla pośredników i 0,35% z tytułu kosztów obsługi prawnej. Do powyższych opłat doliczyliśmy podatek VAT według stawki 20%.
- Wyceny dokonaliśmy przy założeniu, że wszystkie przychody są uzyskiwane w okresach rocznych z dołu.
- Oczekujemy, że Nieruchomość będzie atrakcyjnym celem inwestycji dla wielu krajowych i międzynarodowych inwestorów instytucjonalnych, których przyciągać może wysoka jakość projektu i wykonania Nieruchomości, jej korzystne położenie w znanej strefie biurowej oraz dobre perspektywy wynajmu wolnych powierzchni.

**CBRE**



CBRE

Dane	Jednostka	
Informacje ogólne		
Metoda	Hardcore Layer	
Nazwa nieruchomości	Prague Marina Office Center	
Klasa składnika aktywów	Budynek biurowy	
Data wizji lokalnej	25 stycznia 2012 r.	
Lokalizacja		
Ulica	Jankovcova 1595/14	
Miasto	Praga	
Kraj	Czechy	
Lokalizacja (centrum biz./poza centrum biz.)	poza centrum biznesowym	
Dane dodatkowe		
Dzierżawa/własność	Dzierżawa	
Liczba kondygnacji	1 k. pow. handlowych, 4 k. pow. biurowych	
Szacowana powierzchnia najmu brutto (bez parkingu)	m ²	13.572
Liczba miejsc parkingowych wewnętrznych/zewnętrznych	203/0	
Rok zakończenia budowy	2009 r.	
Przychody z najmu		
Aktualna średnia stawka miesięcznego czynszu	EUR/m ²	8.30
Koszty nieodzyskiwalne (% przychodu)	3,0 przez 18 mieś. 1,0 potem	
Średnia miesięczna stawka najmu za wew./zew. miejsce parkingowe	EUR/miejsce	102/-
Średnia miesięczna rynkowa stawka najmu (szac. wart. czynszu /m ²)	EUR/m ²	13,99
Średnia miesięczna rynkowa stawka najmu za miejsce parkingowe wew./zew. (szac. wart. czynszu)	EUR/miejsce	100/-
Aktualny odsetek powierzchni niewynajętej	%	45%
Szacowane roczne koszty nieodzyskiwalne	lys. EUR	75,6
Najem		
Liczba najemców	15	
Średni okres bezczynszowy	miesiąc	3
Opis standardowego harmonogramu indeksacji	Z reguły umowy najmu są indeksowane w skali rocznej	
Opis ulepszeń/wykończenia lokali przez najemców	Zastosowaliśmy dopłatę do kosztu wykończenia lokali w wys. 75 euro/m ² dla obecnie niewynajętych powierzchni biurowych i handlowo-usługowych	
Profil wygasania umów najmu		
% przychodów z najmu wygasających w 2012 r.	%	0,3%
% przychodów z najmu wygasających w 2013 r.	%	13,5%
% przychodów z najmu wygasających w 2014 r.	%	4,6%
% przychodów z najmu wygasających w 2015 r.	%	13,8%
% przychodów z najmu wygasających w 2016 r.	%	51,2%
% przychodów z najmu wygasających > 2016 r.	%	16,6%
Wycena		
Zakładany strukturalny poziom pow. niewynajętej		
Początkowa stopa kapitalizacji	%	4,1%
Stopa kapitalizacji w chwili odszerzenia (reversionary yield)	%	8,0%
Ekwiwalentna stopa kapitalizacji	%	7,3%
Wartość rynkowa (przy podstawie 100%) na 31 grudnia 2011 r.	tys. EUR	25.010
Uwagi		



4

NIERUCHOMOŚĆ DEWELOPERSKA HARFA



CBRE

NIERUCHOMOŚĆ DEWELOPERSKA HARFA



Nieruchomość

Adres:	Ceskomoravska, Praga 9 Czechy
Podstawowe przeznaczenie:	Teren pod zabudowę

Tytuł prawny

- Nieruchomość objęta jest prawem własności.
- Wyceny Nieruchomości dokonaliśmy przyjmując następujące założenia: Nieruchomość zostanie zbyta w ramach transakcji wewnętrznej spółki, w związku z czym nie powstanie obowiązek zapłaty podatku od sprzedaży nieruchomości; Nieruchomość jest jedynym aktywem spółki; sprzedaż Nieruchomości w ramach spółki nie spowoduje powstania żadnego ukrytego zobowiązania z tytułu podatku od zysków kapitałowych; nabywana spółka nie posiada żadnych innych zobowiązań; spółka nie zatrudnia pracowników.

Wartość rynkowa

12.650.000 EUR (DWANAŚCIE MILIONÓW, SZEŚCIEŚCIE PIĘCDZIESIĄT TYSIĘCY EURO), netto. Nasza Wycena nie obejmuje kosztów nabywcy.

Wartość Nieruchomości została oszacowana na podstawie Zakresu Prac i Założeń do Wyceny załączonych do niniejszego dokumentu.



CBRE

Uwagi

- Nieruchomość zlokalizowana jest w dzielnicy Praga 9 i stanowi teren przeznaczony pod zabudowę obiektami mieszkalnymi i biurowymi.
- Zaletą Nieruchomości jest bardzo dobry dojazd dla samochodów oraz dostępność transportu publicznego.
- Otoczenie Nieruchomości obejmuje w głównej mierze zabudowę mieszkaniową o średnim zagęszczeniu, centrum handlowe Harfa z przyległym budynkiem biurowym Amadeus oraz największy zadaszony stadion sportowy w Czechach – Arenę O2.
- Ze względu na brak nieruchomości porównywalnych, przeprowadziliśmy wycenę wartości rezydualnej Nieruchomości.
- Wycena wartości rezydualnej jest bardzo wrażliwa na zmiany wartości zastosowanych przy jej sporządzaniu, np. zmiany kosztów budowy, harmonogramu, czynszów, czy kosztów finansowania. Zmiany takich danych mogą powodować znaczne zmiany wartości rezydualnej gruntu. Sprawdziliśmy dane przekazane przez Zlecającego i korzystaliśmy z jego szacunków lub z samodzielnie zebranych danych rynkowych na dzień wyceny na podstawie naszego dotychczasowego doświadczenia. Niemniej, ze względu na obecne trudności z pozyskaniem finansowania, ceny gruntów są nadal zmienne. W związku z tym zalecamy regularną weryfikację wyceny.
- Nasze wyliczenie Wartości Rynkowej sporządzone zostało przy założeniu, że zastosowany zostanie model finansowania 100% wartości projektu. Wycenę sporządziliśmy na podstawie informacji na temat powierzchni planowanej inwestycji przekazanych nam przez Lighthouse Services s.r.o. oraz na podstawie własnych szacunków powierzchni.
- Na dzień wyceny dla nieruchomości wydane było pozwolenie na budowę (*stavebni povoleni*) w odniesieniu do części biurowej „C&R Office Center One”, zwanej również „Komerční centrum SO14”. Zgodnie z posiadanymi przez nas informacjami, pozwolenie na budowę wygasa 2 września 2012 r.
- Na potrzeby wyceny założyliśmy, że nieruchomość zostanie również wykorzystana pod zabudowę mieszkaniową, co w naszej opinii stanowi najlepszy sposób wykorzystania terenu, zgodny z obecnie panującym klimatem rynkowym oraz miejscowym planem zagospodarowania przestrzennego.
- W omawianej lokalizacji obserwuje się stosunkowo duży popyt na lokale mieszkalne. Bezpośrednie otoczenie Nieruchomości oraz cała dzielnica Praga 9 stanowi jedną z najmniejszych i nadal rozwijających się dzielnic biurowych Pragi, w której popyt na powierzchnie biurowe jest względnie ograniczony.
- **Wartość inwestycji deweloperskiej netto dla proponowanej inwestycji: 102.160.000 EUR.**

Poniżej przedstawiamy założenia wyceny przyjęte do wyznaczenia szacowanej wartości inwestycji deweloperskiej netto:

**CBRE**

NIERUCHOMOŚĆ DEWELOPERSKA HARFA

30

- Do obliczeń przyjęliśmy następujące ceny sprzedaży lokali mieszkalnych:

Ceny sprzedaży przyjęte dla lokali mieszkalnych

Przeznaczenie	Powierzchnia (m ²)	Cena sprzedaży (EUR/m ²)
Lokale mieszkalne	26.499	1.950

- Przyjęliśmy, że cena miejsc parkingowych będzie zawarta w cenie sprzedaży mieszkań.
- Przyjęliśmy następujące wartości czynszów dla lokali biurowych:

Wartości czynszów przyjęte dla lokali biurowych

Przeznaczenie	Powierzchnia (m ²)/miejsca parkingowe	Wartość czynszu (EUR/m ² (miejsca parkingowe)/miesiąc)
Powierzchnie biurowe	24.429	13,25
Parking podziemny	112	90

- Na potrzeby wyceny wykorzystaliśmy informacje na temat powierzchni przekazane nam przez Lighthouse Services s.r.o. oraz własne szacunki powierzchni.
- Wycena uwzględnia Koszty Akwizycji w wysokości 2,00% z tytułu prowizji pośredników i 1,00% z tytułu kosztów obsługi prawnej. Do powyższych opłat doliczyliśmy podatek VAT według stawki 20%.
- Uwzględniliśmy również udział w wykończeniu lokali w kwocie 80 EUR za m² powierzchni biurowej. Daje to łączny koszt w wysokości 1.954.304 EUR. Uważamy, że takie podejście odzwierciedla aktualną praktykę rynkową.
- Przyjęliśmy 6-miesięczny okres bezczynszowy w odniesieniu do wszystkich lokali biurowych oraz przynależnych do nich podziemnych miejsc parkingowych. Powyższe założenia odzwierciedlają warunki obecnie panujące na rynku.
- **Etapy realizacji inwestycji** – Założyliśmy, że proponowana inwestycja zrealizowana zostanie w kilku etapach. Poniższa tabela przedstawia przyjęty przez nas harmonogram budowy:

**CBRE**

NIERUCHOMOŚĆ DEWELOPERSKA HARFA

31

■ Etapy realizacji inwestycji

Etap	Czas realizacji	Termin rozpoczęcia	Termin zakończenia
Etap 1: SO14 Część biurowa			
Okres przygotowań do budowy	42	grudzień 2011	maj 2015
Budowa	12	czerwiec 2015	maj 2016
Najem	18	czerwiec 2016	listopad 2017
Zakończenie etapu		grudzień 2017	
Etap 2: SO15 Część mieszkaniowa			
Okres przygotowań do budowy	24	grudzień 2011	listopad 2013
Budowa	12	grudzień 2013	listopad 2014
Sprzedaż	18	grudzień 2014	maj 2016
Zakończenie etapu		maj 2016	
Etap 3: SO15 Część mieszkaniowa			
Okres przygotowań do budowy	48	grudzień 2011	listopad 2015
Budowa	12	grudzień 2015	listopad 2016
Sprzedaż	18	grudzień 2016	maj 2018
Zakończenie etapu		maj 2018	
Etap 4: SO15 Część mieszkaniowa			
Okres przygotowań do budowy	72	grudzień 2011	listopad 2017
Budowa	12	grudzień 2017	listopad 2018
Sprzedaż	18	grudzień 2018	maj 2020
Zakończenie etapu		maj 2020	
Etap 5: SO15 Część mieszkaniowa			
Okres przygotowań do budowy	96	grudzień 2011	listopad 2019
Budowa	12	grudzień 2019	listopad 2020
Sprzedaż	18	grudzień 2020	maj 2022
Zakończenie etapu		maj 2022	


CBRE

- **Zysk Dewelopera** – Ustaliliśmy rezydualną wartość gruntów przyjmując m.in. Zysk Dewelopera na poziomie 20,00% Kosztów. Naszym zdaniem jest to akceptowalny i uzasadniony poziom, jaki deweloper powinien uwzględnić w celu odzwierciedlenia ryzyka i zysku, zachowując przy tym dodatnią wartość rezydualną, przy uwzględnieniu lokalnych planów zagospodarowania przestrzennego oraz obecnego statusu terenu pod zabudowę.
- **„Twarde” koszty budowy** – Uwzględniliśmy koszty stanowiące, naszym zdaniem, typowe koszty budowy lokali biurowych i mieszkalnych oraz przynależnych im miejsc parkingowych. Na potrzeby porównania korzystaliśmy z własnej bazy danych oraz doświadczenia w szacowaniu kosztów budowy podobnych projektów, aby orientacyjnie przedstawić zasadnie oszacowany poziom nakładów. Poniżej prezentujemy przyjęte przez nas koszty budowy każdej części.
 - W odniesieniu do lokali biurowych przyjęliśmy koszt budowy na poziomie 800,00 EUR za m² powierzchni zabudowy brutto, wynoszącej ok. 27.760 m². Daje to łączny koszt budowy w kwocie 22.208.000 EUR.
 - W odniesieniu do lokali mieszkalnych przyjęliśmy koszt budowy na poziomie 700,00 EUR za m² powierzchni zabudowy brutto, wynoszącej ok. 32.120 m². Daje to łączny koszt budowy w kwocie 22.484.000 EUR.
 - W odniesieniu do podziemnych miejsc parkingowych przyjęliśmy koszt budowy na poziomie 400 EUR za m² powierzchni zabudowy brutto, wynoszącej ok. 9.749 m². Daje to łączny koszt budowy w kwocie 3.899.600 EUR.
- **Rezerwa kosztowa** – Przyjęliśmy rezerwę kosztową na nieprzewidziane zmiany kosztów budowy na poziomie 5,00%.
- **Pozostałe koszty budowy** – Przewidzieliśmy dodatkowy koszt budowy na poziomie 1.307.717 EUR z tytułu prac prowadzonych na terenie realizowanej inwestycji, w tym budowy infrastruktury oraz prac zewnętrznych, stanowiący 1,75% „twardych” kosztów budowy.
- **Koszty wynagrodzeń specjalistów** – Koszty te ustaliliśmy na podstawie informacji własnych. Koszty wynagrodzeń specjalistów ustaliliśmy na podstawie znajomości stawek rynkowych, przyjmując następujące założenia:



CBRE

Koszty wynagrodzeń specjalistów

Koszty wynagrodzeń specjalistów	
Specjalista	% „twardych” kosztów budowy
Architekt – SO14	2,00%
Architekt – część mieszkaniowa	2,50%
Kosztorysant budowlany	1,50%
Inżynier projektant konstrukcji budowlanych	0,50%
Inżynier mechanik/elektryk	0,50%
Kierownik projektu	2,50%
Inspektor nadzoru inwestorskiego	0,50%
Podatki i audyt	0,15%
Geodeci	0,15%
Bankowa prowizja przygotowawcza	0,50%
Bankowa prowizja za zaangażowanie	0,50%
Obsługa prawna i księgowa	0,75%

Koszty marketingu, wynajmu, koszty nabywcy oraz prowizja z tytułu sprzedaży

Rodzaj	% przychodów
Marketing	1,00%
Prowizja pośrednika najmu – część biurowa	12,50%
Koszty obsługi prawnej w związku z wynajmem – część biurowa	0,50%
Koszty nabywcy – część biurowa	1,00%
Prowizja pośrednika sprzedaży – część mieszkaniowa	2,00%
Koszty obsługi prawnej w związku ze sprzedażą – część mieszkaniowa	1,00%

- **Koszt finansowania** – zastosowaliśmy koszt finansowania na poziomie 6,50%, który odzwierciedla obecne warunki kredytowania i rynkowe stopy oprocentowania kredytów na finansowanie tego rodzaju przedsięwzięć. Stopa ta została zastosowana w odniesieniu do wszystkich powierzchni podlegających wycenie. Faktyczna stopa oprocentowania będzie oczywiście przedmiotem negocjacji z kredytodawcą, a na chwilę obecną przyjęliśmy realistyczne założenie co do poziomu stopy oprocentowania możliwej aktualnie do uzyskania.
- Wartość inwestycji deweloperskiej netto została obliczona na podstawie określonych założeń. Nie przeprowadziliśmy analizy wrażliwości na szereg czynników, w tym na ceny sprzedaży, inflację, brak sprzedaży itp. Należy pamiętać, że wyceny projektów deweloperskich są z natury rzeczy uzależnione od rzetelności otrzymanych informacji, w związku z czym rekomendujemy, aby

**CBRE**

NIERUCHOMOŚĆ DEWELOPERSKA HARFA

34

w miarę postępu inwestycji potencjalny kredytodawca lub osoby trzecie zlecily kolejne wyceny, kiedy znane będą faktyczne koszty.

- Uwzględniliśmy Koszty Akwizycji w odniesieniu do terenu pod zabudowę w wysokości 1,50% z tytułu prowizji dla pośredników i 0,50% z tytułu kosztów obsługi prawnej.
- Wartość rezydualna w kwocie 12.650.000 EUR odzwierciedla wartość terenu na poziomie 248 EUR za m² powierzchni przeznaczonej do sprzedaży/pod wynajem, czyli 15,1% łącznego kosztu inwestycji, co naszym zdaniem odzwierciedla warunki panujące obecnie na rynku.

Dane	Jednostka
Informacje ogólne	
Metoda	Rezydualna
Nazwa nieruchomości	Nieruchomość deweloperska Harfa
Klasa składnika aktywów	Powierzchnia mieszkaniowa
Data wizji lokalnej	25 stycznia 2012 r.
Lokalizacja	
Ulica	Ceskomorawska
Miasto	Praga
Kraj	Czechy
Lokalizacja (centrum biz./poza centrum biz.)	poza centrum biznesowym
Wartość rynkowa lokalizacji	
12.650.000 EUR	
Uwagi	
Brak tabeli z danymi porównywalnymi – przyjęto metodę rezydualną	



CBRE

5

OSIEDLE MIESZKANIOW E PRAGUE MARINA – NIESPRZEDANE LOKALE MIESZKALNE



CBRE

OSIEDLE MIESZKANIOWE PRAGUE MARINA — NIESPRZEDANE LOKALE MIESZKALNE



Nieruchomość

Adres:	V Pristavu Praga 7, Czechy
Podstawowe przeznaczenie:	Lokale mieszkalne i lokale handlowo-usługowe na parterze

Tytuł prawny

- Nieruchomość jest przedmiotem dzierżawy.

Wartość rynkowa

14 080 000 EUR (CZTERNAŚCIE MILIONÓW, OSIEMDZIESIĄT TYSIĘCY EURO),
netto. Nasza Wycena nie obejmuje kosztów nabywcy oraz kosztów nabycia gruntu.

Wynika to z faktu, iż 15% ceny sprzedaży stanowić będzie koszt działek będących obecnie w posiadaniu spółki Ceske Pristavy.

Wartość Nieruchomości została oszacowana na podstawie Zakresu Prac i Założeń do Wyceny załączonych do niniejszego dokumentu.



Uwagi

- Nieruchomość jest położona w dzielnicy Praga 7 i obejmuje pozostałe niesprzedane lokale mieszkalne na terenie osiedla Prague Marina.
- Poinformowano nas, że według stanu na datę sporządzenia niniejszego Raportu Budynek jest przedmiotem dochodzenia w sprawie ewentualnych wad konstrukcyjnych – dotyczy ono w szczególności stalowych filarów w Budynku C Nieruchomości. Z informacji przekazanych nam przez Grupę Lighthouse (Dewelopera) wynika, że w niektórych stalowych filarach nastąpiło przesunięcie o 8 mm w konsekwencji znacznych, gwałtownych zmian temperatury w kwietniu 2012 r. Poinformowano nas, że w pięciu niesprzedanych mieszkaniach mogła wystąpić szkoda bezpośrednia (mieszkania nr 24, 25, 26, 31 i 37 w budynku C, klatka D). Bez uzyskania kompletnych informacji i wyników dochodzenia nie możemy potwierdzić, że budynek jest wolny od wad. Ponadto nie uwzględniliśmy opisanych powyżej okoliczności w wycenie przeprowadzonej na 31 grudnia 2011 r.
- Na Nieruchomość składa się 48 mieszkań o powierzchni od około 72 m² do około 210 m². Do Nieruchomości przynależy również 81 podziemnych miejsc parkingowych, 209 m² komórek lokatorskich, balkony i tarasy oraz ogród na dachu; będą one sprzedawane wraz z mieszkaniami. Na terenie Nieruchomości znajduje się również 14 lokali handlowo-usługowych zlokalizowanych na poziomie ulicy.
- Do Nieruchomości można łatwo dojechać, a na podziemny parking wjeżdża się bezpośrednio z ulicy Jankovcova.
- Nieruchomość ma również dobre położenie względem sieci transportu publicznego – około 460 m na zachód od Nieruchomości, przy placu Ortenovo Namesti, znajduje się przystanek tramwajowy leżący na trasie linii tramwajowych 5, 10, 12 i 15 oraz linii nocnej 54. Około 780 m na północny zachód od Nieruchomości znajduje się przystanek autobusowy Jankovcova, na którym zatrzymują się autobusy linii 102, 112 i 186 oraz nocnych linii 505 i 511.
- W omawianej lokalizacji obserwuje się stosunkowo duży popyt na lokale mieszkalne.
- W bezpośrednim sąsiedztwie Nieruchomości znajduje się port kontenerowy Holesovice, Centrum Biurowe Prague Marina oraz inne lokale biurowe i mieszkalne.
- Na potrzeby dokonywanej wyceny przyjęliśmy ceny sprzedaży podane w poniższej tabeli.

Rodzaj powierzchni	Łączna powierzchnia (m ²)	Cena sprzedaży (EUR/m ²)
Lokale mieszkalne	5.719	2.171
Balkon/taras	571	1.085
Taras na dachu	147	1.085
Ogród na dachu	414	194
Komórka lokatorska	209	724
Powierzchnia parkingowa	81 miejsc parkingowych	7.752 za miejsce
Powierzchnia handlowo-usługowa	1.927	2.035

- Powyższe wartości dają łączne przychody brutto ze sprzedaży w wysokości 17.920.000 EUR.
- Przyjęliśmy koszty marketingu w wysokości 1% łącznych przychodów brutto ze sprzedaży oraz koszty prowizji pośrednika na poziomie 1,5% łącznych przychodów brutto ze sprzedaży.



CBRE

**OSIEDLE MIESZKANIOWE PRAGUE MARINA — NIESPRZEDANE LOKALE
MIESZKALNE 38**

- Otrzymaliśmy w ten sposób łączne przychody netto ze sprzedaży w wysokości 17.470.000 EUR.
- Wartość przychodów netto została skorygowana, aby odzwierciedlić fakt, iż 15% ceny sprzedaży stanowić będzie koszt działek będących obecnie w posiadaniu spółki Ceske Pristavy.
- Przyjęliśmy, że mieszkania zostaną zbyte w okresie dziewięciu miesięcy od daty wyceny, zaś lokale handlowo-usługowe w okresie 18 miesięcy od daty wyceny.
- Przy obliczeniu Wartości Rynkowej do zdyskontowania miesięcznych przychodów zastosowaliśmy stopę dyskontową 12,50%.

**CBRE**

Dane	Jednostka	
Informacje ogólne		
Metoda		DCF
Nazwa nieruchomości		Prague Marina
Klasa składnika aktywów		Lokale mieszkalne
Data wizji lokalnej		25 stycznia 2012 r.
Lokalizacja		
Ulica		V Pristavu
Miasto		Praga
Kraj		Czechy
Dane dot. lokali		
Całkowita liczba lokali mieszkalnych niesprzedanych – lokale wyceniane		48
Całkowita liczba lokali handlowych niesprzedanych – lokale wyceniane		14
Data zakończenia budowy		30 września 2008 r.
Powierzchnia wewnętrzna netto lokali niesprzedanych	m ²	5.719
Balkony/tarasы niesprzedane	m ²	571
Tarasы dachowe niesprzedane	m ²	147
Ogródki dachowe niesprzedane	m ²	414
Miejsca parkingowe niesprzedane		81
Komórki lokatorskie niesprzedane	m ²	209
Lokale handlowe niesprzedane	m ²	1.927
Średnia cena za m ² mieszkania	EUR/m ²	2.132
Średnia cena za m ² balkonu/tarasu	EUR/m ²	1.086
Średnia cena za m ² tarasu dachowego	EUR/m ²	1.086
Średnia cena za m ² ogródka dachowego	EUR/m ²	194
Średnia cena za miejsce parkingowe	EUR/miejsce	7.752
Średnia cena za m ² komórki lokatorskiej	EUR/m ²	711
Średnia cena za m ² powierzchni handlowej	EUR/m ²	2.132
Wycena		
Zakładany harmonogram sprzedaży lokali mieszkalnych		
Liczba lokali sprzedanych w 2012 r.		56
Liczba lokali sprzedanych w 2013 r.		6
Stopa dyskontowa	%	12,5%
Wartość rynkowa na 31 grudnia 2011 r.	tys. EUR	14.080
Uwagi		

Przychód ze sprzedaży netto wynosi 17.470.000 EUR. Wartość rynkowa odzwierciedla fakt, iż 15% każdej ceny sprzedaży stanowić będzie cena działek będących własnością Ceske Pristavy.



CBRE

6

ZELENE MESTO ETAP I – NIESPRZEDANE LOKALE MIESZKALNE



CBRE

ZELENE MESTO ETAP I – NIESPRZEDANE LOKALE MIESZKALNE



Nieruchomość

Adres:	V Tresnovce/ Nad Smetankou, Praga 9, Czechy
Podstawowe przeznaczenie:	Lokale mieszkalne

Tytuł prawny

- Nieruchomość objęta jest prawem własności.

Wartość rynkowa

12.740.000 EUR (DWANAŚCIE MILIONÓW, SIEDEMSET CZTERDZIEŚCI TYSIĘCY EURO), netto. Podana wartość wyceny nie obejmuje kosztów marketingu i prowizji pośredników.

Wartość Nieruchomości została oszacowana na podstawie Zakresu Prac i Założeń do Wyceny załączonych do niniejszego dokumentu.



CBRE

Uwagi

- Nieruchomość jest położona w dzielnicy Praga 9 i obejmuje pozostałe niesprzedane lokale mieszkalne na terenie pierwszego etapu osiedla Zelene Mesto.
- Na Nieruchomość składają się 72 lokale mieszkalne o powierzchni od około 53 m² do około 130 m², zlokalizowane w 17 blokach mieszkalnych. Do Nieruchomości przynależy również 112 podziemnych miejsc parkingowych, 246 m² komórek lokatorskich, balkony i tarasy oraz ogród; będą one sprzedawane wraz z lokalami mieszkalnymi.
- Do Nieruchomości można łatwo dojechać; od skrzyżowania z sygnalizacją świetlną do osiedla mieszkalnego Zelene Mesto prowadzi ul. Spojovaci.
- Nieruchomość ma również dobre położenie względem sieci transportu publicznego – około 400 m na południe od Nieruchomości znajduje się pętla tramwajowa Spojovaci, gdzie kończą się trasy linii tramwajowych 1, 9 i 16 oraz linii nocnej 58. Przystanki autobusowe Spojovaci (400 m na południe od Nieruchomości) i Balkan (400 m na zachód od Nieruchomości) leżą na trasie linii autobusowych 109, 177, 183 i 195 oraz nocnej linii 503.
- W omawianej lokalizacji obserwuje się stosunkowo duży popyt na lokale mieszkalne.
- W bezpośrednim sąsiedztwie Nieruchomości znajdują się tereny zielone, tereny przeznaczone pod budowę II, III i IV etapu osiedla Zelene Mesto, supermarket Kaufland oraz inne budynki mieszkalne.
- Na potrzeby dokonywanej wyceny przyjęliśmy ceny sprzedaży podane w poniższej tabeli.

Rodzaj powierzchni	Łączna powierzchnia (m ²)	Cena sprzedaży (EUR/m ²)
Lokale mieszkalne	6.563	1.744
Balkon	638	872
Taras	930	872
Ogród	4,237	78
Komórka lokatorska	246	872
Powierzchnia parkingowa	112 miejsc parkingowych	7.752 za miejsce

- Powyższe wartości dają łączne przychody brutto ze sprzedaży w wysokości 14.230.000 EUR. Oznacza to średnią wartość lokalu mieszkalnego 197.585 EUR oraz średnią wartość 1 m² lokalu mieszkalnego 2.168 EUR.
- Przyjęliśmy koszty marketingu w wysokości 1% łącznych przychodów brutto ze sprzedaży oraz koszty prowizji pośrednika na poziomie 3% łącznych przychodów brutto ze sprzedaży.
- Otrzymaliśmy w ten sposób przychody netto ze sprzedaży w wysokości 13.660.000 EUR.
- Przyjęliśmy, że mieszkania zostaną sprzedane w ciągu 12 miesięcy od daty wyceny.
- Przy obliczeniu Wartości Rynkowej do zdyskontowania miesięcznych przychodów zastosowaliśmy stopę dyskontową 12,50%.



Dane	Jednostka	
Informacje ogólne		
Metoda	DCF	
Nazwa nieruchomości	Zelene Mesto	
Klasa składnika aktywów	Lokale mieszkalne	
Data wizji lokalnej	25 stycznia 2012 r.	
Lokalizacja		
Ulica	V Tresnovce/Nad Smetankou	
Miasto	Praga	
Kraj	Czechy	
Dane lokali mieszkalnych		
Całkowita liczba lokali niesprzedanych - lokale wyceniane	72	
Data zakończenia budowy	14 grudnia 2009 r.	
Powierzchnia wewnętrzna netto lokali niesprzedanych	m ²	6.563
Balkony niesprzedane	m ²	638
Tarasы niesprzedane	m ²	930
Ogródki niesprzedane	m ²	4.237
Miejsca parkingowe niesprzedane	112	
Komórki lokatorskie niesprzedane	m ²	246
Średnia cena za m ² mieszkania	EUR/m ²	1.744
Średnia cena za m ² balkonu	EUR/m ²	872
Średnia cena za m ² tarasu	EUR/m ²	872
Średnia cena za m ² ogródka	EUR/m ²	78
Średnia cena za miejsce parkingowe	EUR/miejsce	7.752
Średnia cena za m ² komórki lokatorskiej	EUR/ m ²	872
Wycena		
Zakładany harmonogram sprzedaży lokali		
Liczba lokali sprzedanych w 2012 r.	72	
Stopa dyskontowa	%	12,5%
Wartość rynkowa na 31 grudnia 2011 r.	tys. EUR	12.740
Uwagi		



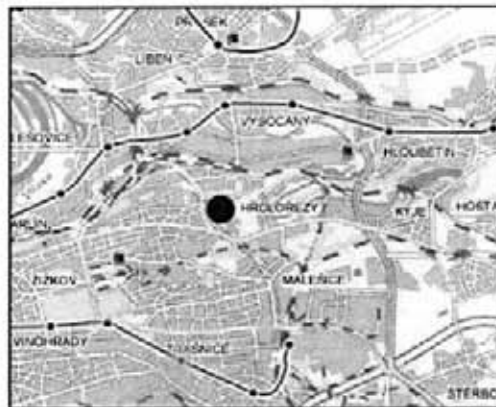
7

ZELENE MESTO - TEREN POD ZABUDOWĘ



CBRE

ZELENE MESTO – TEREN POD ZABUDOWĘ



Nieruchomość

Adres: Praga 9,
Czechy

Podstawowe przeznaczenie: Teren pod zabudowę

Tytuł prawny

- Nieruchomość objęta jest prawem własności.

Wartość rynkowa

11.240.000 (JEDENAŚCIE MILIONÓW, DWIEŚCIE CZTERDZIEŚCI TYSIĘCY EURO), netto. Nasza Wycena nie obejmuje kosztów nabywcy.

Wartość Nieruchomości została oszacowana na podstawie Zakresu Prac i Założeń do Wyceny załączonych do niniejszego dokumentu.

Uwagi

- Nieruchomość to teren z przeznaczeniem pod zabudowę mieszkaniową, określany jako Zelene Mesto Etap II, III i IV.
- Ze względu na brak nieruchomości porównywalnych, przeprowadziliśmy wycenę wartości rezydualnej Nieruchomości.

Wycena wartości rezydualnej jest bardzo wrażliwa na zmiany wartości zastosowanych przy jej sporządzaniu, np. zmiany kosztów budowy, harmonogramu, czynszów, czy kosztów finansowania. Zmiany takich danych



CBRE

mogą powodować znaczne zmiany wartości rezydualnej gruntu. Sprawdziliśmy dane przekazane przez Zlecającego i korzystaliśmy z jego szacunków lub z samodzielnie zebranych danych rynkowych na dzień wyceny na podstawie naszego dotychczasowego doświadczenia. Niemniej, ze względu na obecne trudności z pozyskaniem finansowania, ceny gruntów są nadal zmienne. W związku z tym zalecamy regularną weryfikację wyceny.

- Nasze wyliczenie Wartości Rynkowej sporządzone zostało przy założeniu, że zastosowany zostanie model finansowania 100% wartości projektu. Wycenę sporządziliśmy na podstawie informacji na temat powierzchni planowanej inwestycji przekazanych nam przez Lighthouse Services s.r.o.
- Na dzień wyceny dla nieruchomości wydane było pozwolenie na budowę (*stavebni povoleni*) w odniesieniu do Etapu II. Zgodnie z obowiązującymi przepisami, budowa musi zostać zakończona w ciągu trzech lat od daty uprawomocnienia się pozwolenia na budowę. Okres ten już się zakończył, ale rozumiemy, że Zlecający podejmuje obecnie odpowiednie kroki w celu jego przedłużenia.
- Ponadto otrzymaliśmy od Zlecającego ustne potwierdzenie, że ustawowy wymóg rozpoczęcia budowy w ciągu dwóch lat od daty uprawomocnienia się pozwolenia na budowę został spełniony. Nie przedstawiono nam jednak oficjalnych dokumentów potwierdzających rozpoczęcie budowy.
- W ramach omawianej Inwestycji powstać ma powierzchnia mieszkaniowa.
- W omawianej lokalizacji obserwuje się stosunkowo duży popyt na lokale mieszkalne.
- **Wartość inwestycji deweloperskiej netto dla proponowanej inwestycji:**
106.860.000 EUR.

Poniżej przedstawiamy założenia wyceny przyjęte do wyznaczenia szacowanej wartości inwestycji deweloperskiej netto:

- Do obliczeń przyjęliśmy następujące ceny sprzedaży lokali mieszkalnych:

Ceny sprzedaży przyjęte dla lokali w Nieruchomości

Przeznaczenie	Powierzchnia (m ²)	Cena sprzedaży (EUR/m ²)
Lokale mieszkalne	53.143	2.000
Lokale handlowo-usługowe	2.587	1.500

- Na potrzeby wyceny wykorzystaliśmy informacje na temat powierzchni przekazane nam przez Lighthouse Services s.r.o.
- Wycena uwzględnia Koszt Akwizycji w wysokości 2,00% z tytułu prowizji pośredników i 1,00% z tytułu kosztów obsługi prawnej. Do powyższych opłat doliczyliśmy podatek VAT według stawki 20%.



- **Etapy realizacji Inwestycji** – Założyliśmy, że proponowana Inwestycja zrealizowana zostanie w kilku etapach. Poniższa tabela przedstawia harmonogram budowy.



ZELENE MESTO – TEREN POD ZABUDOWĘ

48

Etap	Czas realizacji	Termin rozpoczęcia	Termin zakończenia
Zelene Mesto II - Etap 1			
Okres przygotowań do budowy	6	grudzień 2011	maj 2012
Budowa	12	czerwiec 2012	maj 2013
Sprzedaż	18	czerwiec 2013	listopad 2014
Zakończenie etapu		listopad 2014	
Zelene Mesto II - Etap 2			
Okres przygotowań do budowy	30	grudzień 2011	maj 2014
Budowa	12	czerwiec 2014	maj 2015
Sprzedaż	18	czerwiec 2015	listopad 2016
Zakończenie etapu		listopad 2016	
Zelene Mesto II - Etap 3			
Okres przygotowań do budowy	54	grudzień 2011	maj 2016
Budowa	12	czerwiec 2016	maj 2017
Sprzedaż	21	czerwiec 2017	luty 2019
Zakończenie etapu		luty 2019	
Zelene Mesto II - Etap 4			
Okres przygotowań do budowy	78	grudzień 2011	maj 2018
Budowa	12	czerwiec 2018	maj 2019
Sprzedaż	21	czerwiec 2019	luty 2021
Zakończenie etapu		luty 2021	
Zelene Mesto III			
Okres przygotowań do budowy	102	grudzień 2011	maj 2020
Budowa	12	czerwiec 2020	maj 2021
Sprzedaż	18	czerwiec 2021	listopad 2022
Zakończenie etapu		listopad 2022	
Zelene Mesto IV - Etap 1			
Okres przygotowań do budowy	126	grudzień 2011	maj 2022
Budowa	12	czerwiec 2022	maj 2023
Sprzedaż	18	czerwiec 2023	listopad 2024
Zakończenie etapu		listopad 2024	
Zelene Mesto IV - Etap 2			
Okres przygotowań do budowy	150	grudzień 2011	maj 2024
Budowa	12	czerwiec 2024	maj 2025
Sprzedaż	18	czerwiec 2025	listopad 2026
Zakończenie etapu		listopad 2026	
Zelene Mesto IV - Etap 3			
Okres przygotowań do budowy	174	grudzień 2011	maj 2026
Budowa	12	czerwiec 2026	maj 2027
Sprzedaż	18	czerwiec 2027	listopad 2028
Zakończenie etapu		listopad 2028	
Zelene Mesto IV - Etap 4			
Okres przygotowań do budowy	198	grudzień 2011	maj 2028
Budowa	12	czerwiec 2028	maj 2029
Sprzedaż	18	czerwiec 2029	listopad 2030
Zakończenie etapu		listopad 2030	
Czas trwania projektu	228		

- **Zysk Dewelopera** – Ustaliśmy rezydualną wartość gruntów na podstawie m.in. Zysku Dewelopera na poziomie 17,50% Kosztów. Naszym zdaniem jest to akceptowalny i uzasadniony poziom, jaki deweloper powinien wziąć pod uwagę



w celu odzwierciedlenia ryzyka i zysku przy zachowaniu dodatniej wartości rezydualnej, uwzględniając zagospodarowanie przestrzenne i obecny stan terenu pod zabudowę.

- **„Twarde” koszty budowy** – Uwzględniliśmy koszty stanowiące, naszym zdaniem, typowe koszty budowy lokali mieszkalnych, przynależnych do nich parkingów oraz dodatkowych lokali handlowo-usługowych. Na potrzeby porównania korzystaliśmy z własnej bazy danych oraz posiadanego doświadczenia w szacowaniu kosztów budowy podobnych projektów, aby orientacyjnie przedstawić zasadnie oszacowany poziom nakładów. Poniżej prezentujemy założone przez nas koszty budowy każdej części.
 - W odniesieniu do lokali mieszkalnych przyjęliśmy koszt budowy na poziomie 650,00 EUR za m² powierzchni zabudowy brutto, wynoszącej ok. 73.912 m². Daje to łączny koszt budowy w kwocie 48.042.945 EUR.
 - W odniesieniu do podziemnych miejsc parkingowych przyjęliśmy koszt budowy na poziomie 350 EUR za m² powierzchni zabudowy brutto, wynoszącej ok. 27.510 m². Daje to łączny koszt budowy w kwocie 9.628.500 EUR.
 - W odniesieniu do lokali handlowo-usługowych przyjęliśmy koszt budowy na poziomie 550,00 EUR za m² powierzchni zabudowy brutto, wynoszącej ok. 3.043 m². Daje to łączny koszt budowy w kwocie 1.673.888 EUR.
- **Rezerwa kosztowa** – Przyjęliśmy rezerwę kosztową na nieprzewidziane zmiany kosztów budowy na poziomie 5,00%.
- **Pozostałe koszty budowy** – przewidzieliśmy dodatkowy koszt budowy na poziomie 1.780.360 EUR z tytułu prac prowadzonych na terenie realizowanej inwestycji, w tym budowy drogi dojazdowej i zagospodarowania terenów zielonych, stanowiący 3% „twardych” kosztów budowy.
- **Koszty wynagrodzeń specjalistów** – Koszty te ustaliliśmy na podstawie informacji własnych. Koszty wynagrodzeń specjalistów ustaliliśmy na podstawie znajomości stawek rynkowych, przyjmując następujące założenia:

Koszty wynagrodzeń specjalistów	
Specjalista	% „twardych” kosztów budowy
Architekt – Zielene Mesto, Etap II	1,50%
Architekt – Zielene Mesto, Etap III i IV	2,00%
Kosztorysant budowlany	1,50%
Inżynier projektant konstrukcji budowlanych	0,50%
Inżynier mechanik/elektryk	0,50%
Kierownik projektu	2,50%
Inspektor nadzoru inwestorskiego	0,50%



CBRE

ZELENE MESTO – TEREN POD ZABUDOWĘ

50

Podatki i audyt	0,15%
Geodeci	0,15%
Bankowa prowizja przygotowawcza	0,50%
Bankowa prowizja za zaangażowanie	0,50%
Obsługa prawna i księgową	0,75%

- **Koszty marketingu** – Uwzględniliśmy koszty marketingu w kwocie 1.101.662 EUR, stanowiące 1% cen sprzedaży mieszkań.
- **Koszt finansowania** – zastosowaliśmy koszt finansowania na poziomie 6,50%, który odzwierciedla obecne warunki kredytowania i rynkowe stopy oprocentowania kredytów na finansowanie tego rodzaju przedsięwzięć. Stopa ta została zastosowana w odniesieniu do wszystkich powierzchni podlegających wycenie. Faktyczna stopa oprocentowania będzie oczywiście przedmiotem negocjacji z kredytodawcą, a na chwilę obecną przyjęliśmy realistyczne założenie co do poziomu stopy oprocentowania możliwej aktualnie do uzyskania.
- Wartość inwestycji deweloperskiej netto została obliczona na podstawie określonych założeń. Nie przeprowadziliśmy analizy wrażliwości na szereg czynników, w tym na ceny sprzedaży, inflację, brak sprzedaży itp. Należy pamiętać, że wyceny projektów deweloperskich są z natury rzeczy uzależnione od rzetelności otrzymanych informacji, w związku z czym rekomendujemy, aby w miarę postępu inwestycji potencjalny kredytodawca lub osoby trzecie zleciły kolejne wyceny, kiedy znane będą faktyczne koszty.
- Uwzględniliśmy Koszty Akwizycji w odniesieniu do Terenu w wysokości 1,50% z tytułu prowizji dla pośredników i 1,00% z tytułu kosztów obsługi prawnej.
- Wartość rezydualna w kwocie 11.240.000 EUR odzwierciedla wartość terenu do sprzedaży na poziomie 202 EUR za m², czyli 12,4% łącznego kosztu inwestycji, co naszym zdaniem odzwierciedla warunki panujące obecnie na rynku.


CBRE

Dane	Jednostka
Informacje ogólne	
Metoda	Rezydualna
Nazwa nieruchomości	Zelene Mesto – teren inwestycyjny
Klasa składnika aktywów	Lokale mieszkalne
Data wizji lokalnej	25 stycznia 2012 r.
Lokalizacja	
Ulica	Spojovaci
Miasto	Praga
Kraj	Czechy
Lokalizacja (centrum biz./poza centrum biz.)	poza centrum biznesowym
Wartość rynkowa lokalizacji	
11.240.000 EUR	
Uwagi	
Brak tabeli z danymi porównywalnymi – przyjęto metodę rezydualną	



CBRE

8

KOMENTARZ RYNKOWY



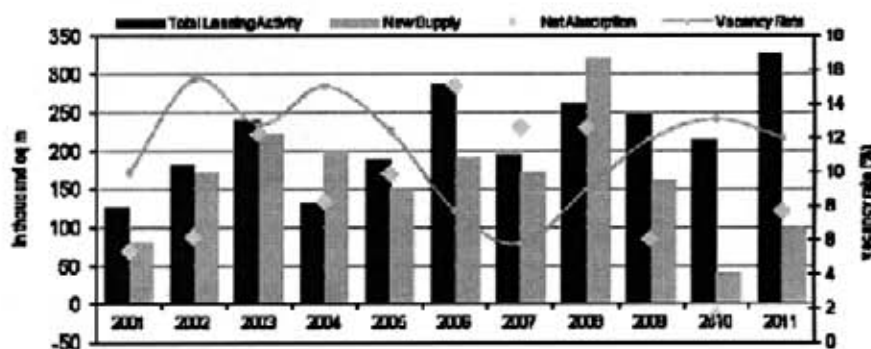
CBRE

RYNEK POWIERZCHNI BIUROWYCH - KOMENTARZ

2011 POD ZNAKIEM DUŻYCH TRANSAKCJI

Rok 2011 był rekordowy pod względem łącznej wielkości wynajętej powierzchni (TLA). W 2011 r. wynajęto ponad 325.000 m², co oznacza wzrost o 50% rok do roku. Tak wysoki wskaźnik aktywności na rynku wynika z trzech głównych przyczyn. Po pierwsze, 98.500 m² wynajęto w wyniku renowacji warunków umów, co stanowi najwyższy odnotowany wskaźnik powierzchni wynajętej w wyniku renowacji w jednym roku. Przy tym, dzięki dużej aktywności na rynku, udział powierzchni wynajmowanej w wyniku renowacji zmniejszył się o 12 p.p. w ujęciu rocznym i w 2011 r. kształtował się na poziomie 30%. Po drugie, w 2011 r. przeprowadzono pięć dużych transakcji (każda powyżej 10.000 m²), w wyniku których wynajęto łącznie 75.000 m² powierzchni, podczas gdy w 2010 r. nie odnotowano żadnej transakcji, w której powierzchnia najmu przekraczałaby 10.000 m². Po trzecie, dobra koniunktura rynkowa z 2010 r. i początku 2011 r. miała korzystny wpływ na wyniki za 2011 r.

Trendy na rynku powierzchni biurowych w Pradze



Źródło: CBRE, PRF

In thousand sq m	w tys. m ²
Total leasing activity	Łączna wielkość wynajętej powierzchni
New supply	Podaż nowej powierzchni
Net absorption	Absorpcja netto
Vacancy rate	Odsetek powierzchni niewynajętej

W 2011 r. absorpcja netto wyniosła ponad 120.000 m² powierzchni, co stanowi znaczny wzrost w porównaniu z 2010 r., kiedy absorpcja netto była ujemna i kształtowała się na poziomie -16.100 m². Przenoszenie siedzib firm ze starych do nowoczesnych powierzchni biurowych, łączenie biur i rozwój prowadzonej działalności to główne czynniki, które przełożyły się na dodatnią wartość absorpcji netto. Przekroczyła on wielkość podaży nowych powierzchni biurowych (100.300 m²), co spowodowało zmniejszenie odsetka powierzchni niewynajętej z 13,15% na koniec 2010 r. do 12% na koniec 2011 r.

Spowolnieniu uległy prace nad budową nowych powierzchni biurowych. W 2011 r.

CBRE



rozpoczęto realizację zaledwie czterech nowych projektów (wobec 14 nowych obiektów biurowych, których budowę rozpoczęto w 2010 r.). W związku z powyższym, powierzchnia nieruchomości biurowych w budowie zmniejszyła się w ciągu roku z poziomu 185.000 m² na koniec 2010 r. do ok. 120.000 m² na koniec 2011 r.

W 2011 r. stawki czynszów za powierzchnie o najwyższym standardzie w centrum, śródmieściu i na obrzeżach miasta utrzymywały się na stałym poziomie. W bardziej konkurencyjnych obszarach oferowano coraz atrakcyjniejsze zachęty, przy czym wywoławcze stawki czynszów pozostały w większości bez zmian. Poziom zachęt nadal zależy jednak przede wszystkim od standardu, lokalizacji i odsetka powierzchni wynajętej danego budynku.

Pięć największych transakcji w 2011 r.

Najemca	Powierzchnia najmu brutto (m ²)	Centrum biurowe Pragi	Rodzaj transakcji
Unicredit Group	26.700	Pankrác-Budějovická	Nowa umowa najmu
Komeran i Banka	15.200	Butovice-Stodulky	Przednajem na potrzeby właściciela
PwC	11.900	Pankrác-Budějovická	Przednajem
Metrostav	10.800	Vysočany	Przednajem na potrzeby właściciela
NKÚ	10.200	Holešovice	Renegocjacja

Źródło: CBRE, PRF.

Pięć największych obiektów ukończonych w 2011 r.

Budynek	Powierzchnia najmu brutto (m ²)	Centrum biurowe Pragi
Maint Point Karlín	25.700	Karlín
Harfa OP Amadeus	19.600	Vysočany
Qubix	11.700	Pankrác-Budějovická
Centrum služeb Budějovicka	9.600	Pankrác-Budějovická
Futura Business Park D+E	16.000	Karlín

Źródło: CBRE, PRF.



RYNEK POWIERZCHNI BIUROWYCH – DANE ZA IV KW. 2011 R.

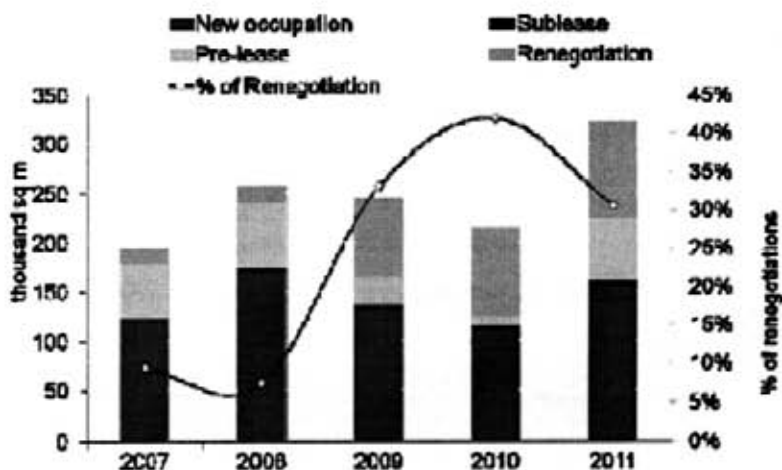
Wielkość nowoczesnych powierzchni biurowych w Pradze wzrosła o 32.700 m² kwartał do kwartału i obecnie wynosi 2,8 mln m², z czego 69% to powierzchnie klasy A, a pozostałe 31% to powierzchnie klasy B.

W IV kw. 2011 r. ukończono pięć obiektów biurowych, w tym m.in. Futuramę Etap II, budynki A3 i A4 (łącznie 16.000 m²) i Qubix Office (11.700 m²). Po dwóch kwartałach zastoj, oddano do użytku nowoczesne obiekty biurowe w centrum miasta (plac Václavské náměstí 9 – 2.200 m²). Według stanu na koniec 2011 r. wynajęto zaledwie 17% powierzchni inwestycji zrealizowanych w IV kw.

120.000 m² jest obecnie w trakcie budowy, z czego ok. połowa została już objęta umowami przednajmu. Ok. 111.000 m² powierzchni budowanych w ramach siedmiu inwestycji planowane jest do oddania w 2012 r. a kolejne 9.000 m² – w 2013 r.

W IV kw. 2011 r. łączna wielkość powierzchni wynajętej (TLA) przekroczyła 88.000 m², co oznacza wzrost o 72% kwartał do kwartału i o 24% rok do roku. W tym okresie odnotowano jedną dużą transakcję (powyżej 10.000 m²). Powierzchnie były wynajmowane głównie na podstawie nowych umów (39% TLA), a w drugiej kolejności w wyniku renowacji warunków najmu (30%) i w ramach przednajmu (25%).

Struktura TLA



Źródło: CBRE, PRF.

Thousand sq m	w tys. m ²
New occupation	Nowo wynajęte powierzchnie
Pre-lease	Przednajem
% of renegotiation	% powierzchni wynajętych w wyniku renowacji warunków umów
Sublease	podwynajem



CBRE

Renegotiation	Renegocjacje warunków umów
---------------	----------------------------

W IV kw. 2011 r. absorpcja netto wyniosła ponad 17.000 m². Ze względu na to że podaż nowych powierzchni przekroczyła popyt netto, odsetek powierzchni niewynajętych wzrósł nieznacznie o 0,2 p.p. do 12%.

Stawki czynszów w Pradze za powierzchnie biurowe o najwyższym standardzie utrzymywały się na stałym poziomie we wszystkich trzech podsegmentach rynku.

CENTRA BIUROWE W PRADZE

Dziewięć centrów biurowych w Pradze skupia 79% dostępnych powierzchni biurowych w mieście; wszystkie inwestycje biurowe w budowie znajdują się w tych dziewięciu lokalizacjach.

Pod względem wielkości wynajętej powierzchni (TLA), na pierwszym miejscu w IV kw. 2011 r. uplasował się Karlín (22% TLA), a następnie City Centre (15%) oraz Smíchov-Anděl (13%). Jeżeli weźmiemy pod uwagę nowe umowy najmu, najbardziej popularnym ośrodkiem również był Karlín.

Według stanu na IV kw. 2011 r., najniższy odsetek powierzchni niewynajętej odnotowano w centrum biurowym Chodov-Opatov (2,7%), Smíchov-Anděl (5,6%) i Pankrác-Budějovická (8,3%).

Większość nieruchomości w budowie znajduje się w centrach Pankrác-Budějovická (42.000 m²) oraz Karlín (36.600 m²). Z drugiej strony, żadne inwestycje nie są obecnie realizowane w centrach Chodov-Opatov, Dejvice-Evropská i Vysočany-Prosek-Letňany.

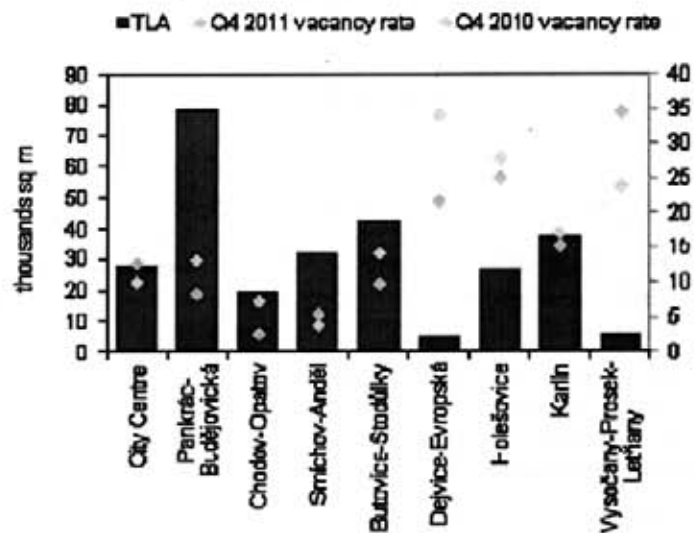
Stawki czynszów za powierzchnie o najwyższym standardzie w centrach biurowych w Pradze według stanu na IV kw. 2011 r. (EUR/m²/miesiąc)

Butovice-Stodulky	Chodov-Opatov	City Centre	Dejvice-Evropská	Holešovice	Karlín	Pankrác-Budějovická	Smíchov-Anděl	Vysočany-Prosek-Letňany
14,50	14,75	21,00	15,00	14,25	17,50	17,50	17,50	14,25



CBRE

Centra biurowe – dane za 2011 r.



Źródło: CBRE, PRF.

Thousand sq m	w tys. m ²
Q4 2011 vacancy rate	Odsetek powierzchni niewynajętej w IV kw. 2011 r.
Q4 2010 vacancy rate	Odsetek powierzchni niewynajętej w IV kw. 2010 r.



RYNEK NIERUCHOMOŚCI MIESZKANIOWYCH – KOMENTARZ

Rynek nieruchomości mieszkaniowych w Pradze jest tradycyjnie najbardziej aktywnym obszarem w Czechach pod względem aktywności budowlanej i liczby zawieranych transakcji. W latach 2005–2008 praski rynek mieszkaniowy notował stabilny i wysoki poziom wzrostu, który wynikał z zasobności mieszkańców oraz ich chęci posiadania własnego mieszkania.

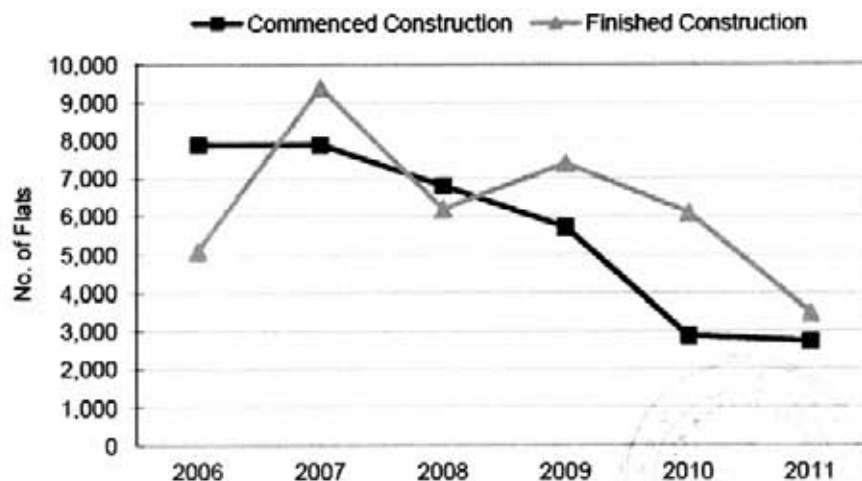
Pod koniec 2008 r. kryzys ekonomiczny wywarł negatywny wpływ na wszystkich głównych uczestników rynku (deweloperów, banki, nabywców), w wyniku czego nastąpił gwałtowny spadek liczby rozpoczętych budów oraz przyznawanych kredytów hipotecznych w 2009 r. W latach 2010 i 2011 obserwowaliśmy niewielki wzrost popytu, który wynikał głównie z nieznacznej poprawy sytuacji gospodarczej, spadku stóp procentowych oraz obaw związanych z oczekiwanym wzrostem podstawowej stawki VAT. Ciągłe utrzymuje się jednak presja cenowa na tym rynku.

PODAŻ

W latach 2006–2011 w Pradze oddano do użytku 37.964 mieszkania, co oznacza, że średniorocznie w stolicy Czech powstawało 6.327 nowych lokali mieszkaniowych. W 2011 r. jednak w Pradze oddano do użytku jedynie 3.480 lokali, co stanowiło spadek o blisko 50% w stosunku do roku poprzedniego.

Liczba rozpoczętych budów – wskaźnik, który był bardziej odporny na niekorzystne warunki rynkowe – spada od 2005 r. W latach 2005–2007 zaobserwowaliśmy jedynie nieznaczny spadek tego wskaźnika, natomiast w 2007 r. spadki zaczęły być bardziej gwałtowne. Ogólnie w latach 2006–2011 rozpoczęto budowę 33.927 nowych mieszkań. Po znacznym spadku liczby rozpoczętych budów w latach 2009–2010 liczba lokali, których budowę rozpoczęto, zmniejszyła się jedynie nieznacznie w 2011 r. w porównaniu z poprzednim rokiem.

Liczba rozpoczętych i zakończonych budów mieszkań w Pradze



Commenced Construction

Rozpoczęte budowy



Finished Construction	Zakończone budowy
No. of Flats	Liczba mieszkań

Źródło: Czeski Urząd Statystyczny.

POPYT

Praga postrzegana jest także jako względnie stabilny rynek mieszkaniowy. Pomimo spadku średniej ceny wywoławczej w okresie od 2007 r., w 2011 r. popyt na mieszkania w stolicy Czech zwiększył się, głównie w wyniku oczekiwanego wzrostu dolnej stawki VAT z 10% w 2011 r. do 14% w 2012 r.

W 2011 r. sprzedano około 3.800 lokali mieszkaniowych, zaś do użytku oddano około 2.800. Dzięki temu liczba niesprzedanych mieszkań zmniejszyła się z 7.000 na początku roku do około 6.000 na koniec 2011 r.

W 2011 r. na rynku oferowanych było do sprzedaży blisko 18.000 mieszkań, z czego około jedną trzecią stanowiły mieszkania już ukończone, zaś pozostałe dwie trzecie obejmowały mieszkania planowane lub w trakcie budowy. Praga 9, z udziałem w rynku oferowanych mieszkań na poziomie ponad 23%, była najpopularniejszą dzielnicą pod względem nowym inwestycji, tuż przed dzielnicami Praga 4, Praga 5 i Praga 10. Oferta deweloperów odzwierciedlała zapotrzebowanie klientów na mniejsze i tańsze lokale mieszkalne i obejmowała głównie mieszkania o wielkości od jednopokojowego z aneksem kuchennym do trzypokojowego z aneksem kuchennym, które stanowiły około 85% całej oferty.

Obserwowaliśmy ciągle utrzymującą się rozbieżność pomiędzy oczekiwaniami cenowymi potencjalnych nabywców i deweloperów. Najważniejszym czynnikiem dla nabywców pozostaje w dalszym ciągu cena, zaś w dalszej kolejności kupujący biorą pod uwagę lokalizację, dostępność danego projektu oraz jego charakterystykę. Po gwałtownym spadku cen, który miał miejsce w 2009 r., w Pradze w latach 2010 i 2011 odnotowaliśmy jedynie niewielkie spadki cenowe na poziomie 3%–4%. Oczekujemy dalszego, niewielkiego spadku cen do poziomu akceptowalnego przez większość potencjalnych nabywców. Mamy jednak świadomość, że deweloperzy i banki będą zapewne starać się odkładać w czasie takie decyzje i woleliby poczekać na nadejście ożywienia na rynku.

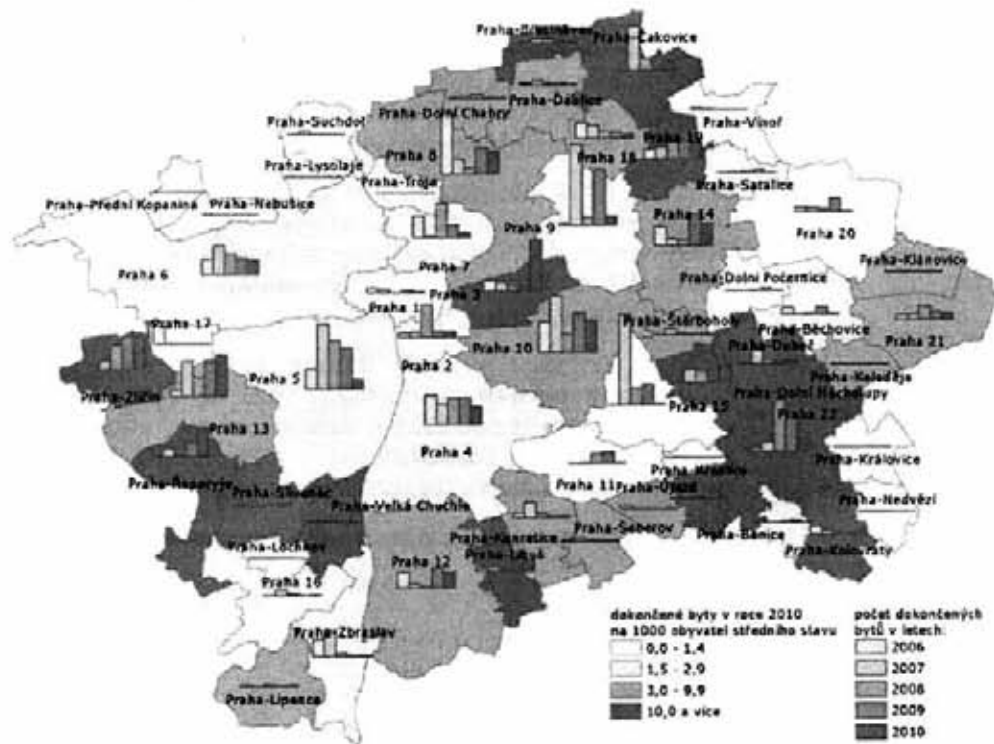
PRZYSZŁE INWESTYCJE

W 2011 r. spodziewamy się już wzrostu liczby rozpoczętych budów w ramach nowych projektów. Niektórzy analitycy przewidują, że liczba rozpoczętych budów mieszkań powinna kształtować się na poziomie około 4.000–5.000, co mogłoby świadczyć o stabilizacji na praskim rynku budownictwa mieszkaniowego. Dzielnicą Praga 5 – Stodulky powinna utrzymać pozycję jednej z najdynamiczniej rozwijających się lokalizacji w Pradze pod względem liczby realizowanych nowych projektów budowlanych. Planuje się, że w tej dzielnicy w latach 2012–2016 oddanych do użytku zostanie około 1.600 nowych mieszkań. Podobną liczbę mieszkań planuje się oddać do użytku w dzielnicach Praga 3, Praga 4, Praga 5 i Praga 10. Natomiast w dzielnicach Praga 8 i Praga 9 zakłada się, że klientom zaoferowane zostanie 2.500 nowych mieszkań.



CBRE

Inwestycje mieszkaniowe w Pradze w podziale na dzielnice



Źródło: Czeski Urząd Statystyczny.

Poniższa tabela przedstawia informacje na temat projektów obecnie oferowanych na rynku – oddanych do użytku, w trakcie budowy lub planowanych.



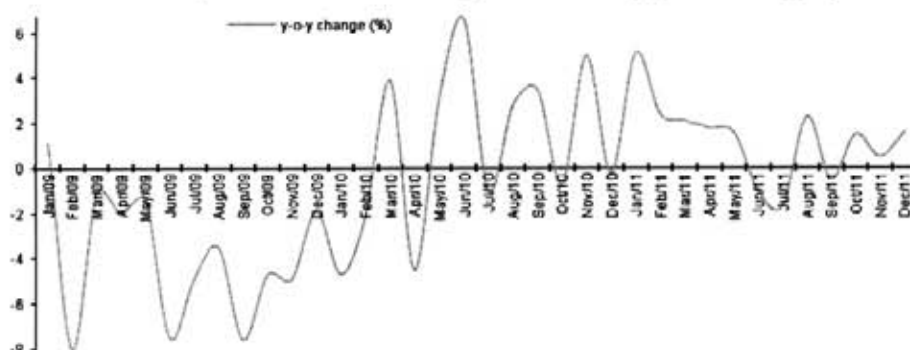
RYNEK DETALICZNY – KOMENTARZ

Obawy dotyczące utrzymującego się kryzysu w strefie euro, mogącego przynieść dalszy wzrost bezrobocia i zmniejszenie dochodu rozporządzalnego miały kluczowy wpływ na nastroje konsumenckie w całej Europie, a przede wszystkim w krajach strefy euro.

Mimo że rynek powierzchni handlowo-usługowych w Czechach ucierpiał na skutek kryzysu w strefie euro, nowi handlowcy nadal decydują się wejść na rynek. W 2011 r. wśród nowych podmiotów znalazły się m.in. Foot Locker, Desigual, Dolce & Gabbana i Abercrombie & Fitch. Plany dalszej ekspansji ogłosiły m.in. Sportisimo, Deichman, Euronics, Takko Fashion czy GATE.

Zarówno w I jak i w II kw. 2011 r. sprzedaż detaliczna wzrosła w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku, co było wynikiem dobrych nastrojów na rynku. Chociaż w II poł. 2011 r. wzrost sprzedaży uległ spowolnieniu, w całym 2011 r. sprzedaż detaliczna zwiększyła się o 1,9% rok do roku. Wzrost ten wynika przede wszystkim z poziomu sprzedaży odnotowanego w segmencie motoryzacyjnym.

Sprzedaż detaliczna (zmiana w ujęciu rocznym)



Źródło: Czeski Urząd Statystyczny.

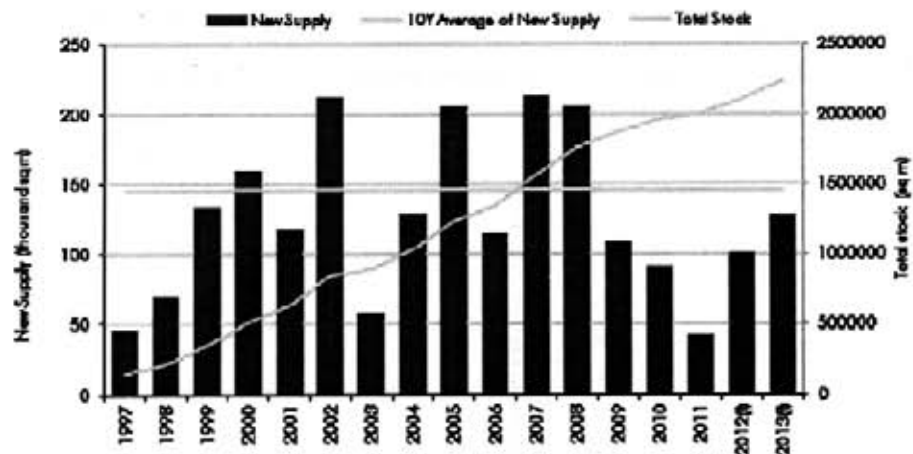
Według stanu na koniec 2011 r. w Czechach dostępne było 2,8 mln m² nowoczesnej powierzchni w centrach handlowych, z czego 32% (894.000 m²) znajdowało się w obrębie aglomeracji praskiej. Czeski rynek detaliczny zdominowany jest przez tradycyjne centra handlowe średniej wielkości, które według stanu na koniec 2011 r. obejmowały ok. 826.000 m², oraz kompleksy handlowo-usługowe (760.000 m²). W 2011 r. nie odnotowano dużej podaży nowej nowoczesnej powierzchni w centrach handlowych. Oddano do użytku zaledwie 50.000 m² zlokalizowanych przed wszystkim w mniejszych kompleksach handlowo-usługowych i rozbudowanych częściach istniejących obiektów. Podaż nowych powierzchni w 2011 r. była najniższa w okresie ostatnich dziesięciu lat.

Według stanu na koniec 2011 r. w budowie znajdowało się 195.000 m² powierzchni. Do największych inwestycji należą: Forum Nova Karolina (55.000 m²) planowana do oddania w 2012 r., rozbudowa Centrum Cerny Most (44.000 m²), która powinna zakończyć się w 2013 r. oraz Breda&Weinstein w Opawie (25.000 m²), której ukończenie przewidywane jest na rok 2012.



CBRE

Wzrost wielkości powierzchni centrów handlowych w Czechach



Źródło: CBRE, dane według stanu na IV kw. 2011 r.

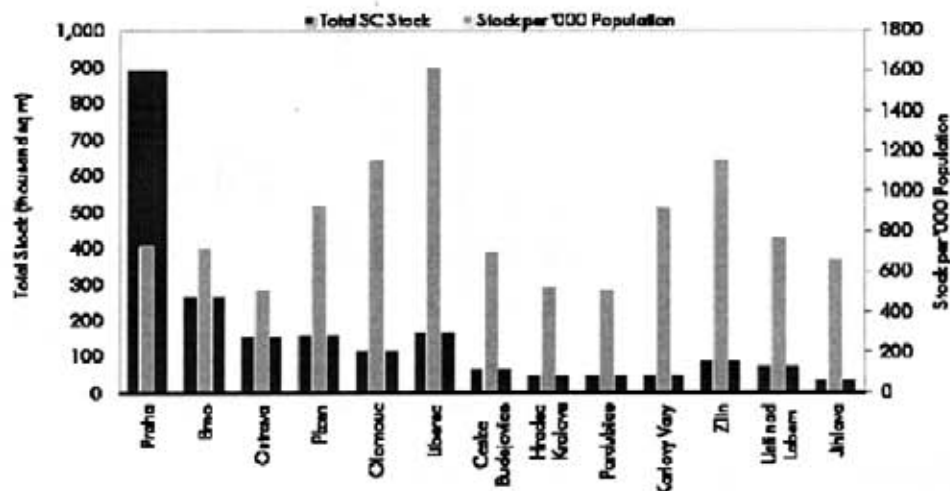
Thousand sq m	w tys. m ²
New supply	Podaż nowej powierzchni
10Y average of new supply	Średnia podaż nowej powierzchni w okresie 10 lat
Total stock	Powierzchnia łącznie

Pod względem wskaźnika powierzchni centrów handlowych w czeskich miastach regionalnych, Lieberc zajmuje pierwsze miejsce z ponad 1.600 m² nowoczesnej powierzchni w przeliczeniu na 1.000 mieszkańców. Tuż za nim uplasował się Zlín i Olomuniec z około 1.200 m² nowoczesnej powierzchni w przeliczeniu na 1.000 mieszkańców. Z drugiej strony, wskaźniki dla miast takich jak Ostrawa, Hradec Králové i Pardubice nie przekraczają 600 m² w przeliczeniu na 1.000 mieszkańców. Oczekuje się jednak wzrostu znaczenia Hradec Králové dzięki rozbudowie centrum handlowego Futurum (10.000 m²), która ma zostać zakończona w maju 2012 r. Po oddaniu do użytku centrum Nová Karolína, wielkość powierzchni w Ostrawie również znacznie się zwiększy. Olomuniec już teraz należy do najbardziej nasyconych rynków wśród miast regionalnych pod względem zasobów powierzchni centrów handlowych w przeliczeniu na 1.000 mieszkańców. Po oddaniu do użytku Galerie Šantovka (budowa rozpoczęła się wiosną 2012 r. a jej zakończenie planuje się na IV kw. 2013 r.), wskaźnik powierzchni centrów handlowych w Olomuńcu wzrośnie do poziomu notowanego w Libercu.



CBRE

Wskaźniki powierzchni centrów handlowych w czeskich miastach regionalnych



Źródło: CBRE, dane według stanu na IV kw. 2011 r.

Total stock (thousand sq m)	łączna powierzchnia (w tys. m ²)
Total SC Stock	łączna powierzchnia centrów handlowych
Stock per '000 population	Powierzchnia w przeliczeniu na 1.000 mieszkańców
Praha	Praga
Ostrava	Ostrawa
Plzeň	Pilzno
Olomouc	Ołomuniec
České Budějovice	Czeskie Budziejowice
Karlovy Vary	Karlowe Wary
Ústí nad Labem	Uście nad Łabą

Stawki czynszów najmu powierzchni handlowych różnią się w zależności od regionu i zależą od wyników oraz położenia danego obiektu. W 2011 r. stawki za powierzchnie o najwyższym standardzie w tradycyjnych centrach handlowych utrzymywały się na stabilnym poziomie we wszystkich regionach. Według stanu na IV kw. 2011 r. stawka czynszu za najlepsze powierzchnie z centrach handlowych kształtowała się na poziomie 85 EUR/m²/miesiąc (bez zmiany rok do roku). Czynsze w tradycyjnych centrach handlowych w regionach wahają się od 20 do 45 EUR/m²/miesiąc.

Stawki za najlepsze powierzchnie w kompleksach handlowo-usługowych w Czechach wahały się od 7 do 12.50 EUR/m²/miesiąc.



CBRE

9

STANDARDOWE WARUNKI ŚWIADCZENIA USŁUG



CBRE – STANDARDOWE WARUNKI ŚWIADCZENIA USŁUG

1. WSTĘP

- 1.1. W niniejszych Warunkach spółka CBRE s.r.o. określana jest terminem „Spółka”, natomiast klient, z którym Spółka zawiera umowę o świadczenie usług, określany jest terminem „Klient”.
- 1.2. Spółka ponosi odpowiedzialność wyłącznie wobec Klienta i zobowiązuje się wykonywać zlecone jej usługi z należytą starannością, wykorzystując w tym celu odpowiednie umiejętności i zawsze działając w dobrej wierze.
- 1.3. Wykaz usług i opłat Spółki został określony w Umowie i Warunkach Świadczenia Usług z 5 kwietnia 2012 r.
- 1.4. Warunki zlecenia usług Spółce są wiążące pomiędzy Klientem a Spółką i mogą zostać zmienione wyłącznie w drodze obopólnych pisemnych uzgodnień z Klientem i po pisemnym zatwierdzeniu zmian przez upoważnionego przedstawiciela Klienta i jednego z Dyrektorów Spółki lub przez Zastępcę Dyrektora, który podpisał umowę o świadczenie usług.

2. WYNAGRODZENIE I WYDATKI

- 2.1. W wypadku istotnej zmiany zakresu powierzonych Spółce zadań Spółka uzgodni z Klientem na piśmie dodatkowe lub alternatywne zasady wypłaty wynagrodzenia.
- 2.2. O ile umowa o świadczenie usług wyraźnie nie stanowi inaczej, poza wynagrodzeniem (z zastrzeżeniem warunku 2.3 poniżej) Klient zobowiązany jest do pokrycia wszelkich zasadnie poniesionych wydatków bieżących w tym kosztów reklamy, fotokopii, druku, reprodukcji, tablic ogłoszeniowych, materiałów do wysyłki bezpośredniej, fotografii, przyjęć, druku planów, przesyłek kurierskich, podróży, zakwaterowania oraz wszelkich materiałów marketingowych.
- 2.3. Jeżeli odpowiedzialność za przygotowanie materiałów marketingowych spoczywa na Spółce, Spółka ustali szacunkowe koszty takich materiałów i uzgodni je z Klientem przed ich poniesieniem.
- 2.4. Wysokość opłat podana w umowie o świadczenie usług nie uwzględnia podatku VAT, który będzie doliczany według obowiązujących stawek. W stosownych wypadkach Klient zobowiązany jest ponadto do zapłaty podatku VAT od kosztów i innych należnych kwot.
- 2.5. W wypadku rozwiązania umowy o świadczenie usług, niezależnie od przyczyny, Spółka zastrzega sobie prawo do naliczenia wynagrodzenia za już wykonane prace (nawet jeżeli nie zostały one zakończone) zgodnie z zasadami wypłaty wynagrodzenia uzgodnionymi dla zlecenia lub ewentualnymi późniejszymi zmianami warunków zlecenia.

3. PŁATNOŚCI

- 3.1. Wystawione przez Spółkę faktury będą płatne w terminie 14 dni od daty otrzymania faktury.

4. KONTROLA JAKOŚCI I PROCEDURA ROZPATRYWANIA SKARG I REKLAMACJI

- 4.1. Spółka posiada potwierdzone odpowiednimi dokumentami Systemy Zarządzania Jakością, które zostały opracowane w celu spełnienia wymogów ISO 9001:2000. Zwiększanie satysfakcji klienta i ustawiczne doskonalenie to kluczowe wymogi nowego standardu. Spółka dokłada wszelkich starań, aby zapewnić Klientom najwyższy standard obsługi.
- 4.2. Klientów, którzy uważają, że Spółka nie zachowuje wyznaczonych sobie wysokich standardów świadczenia usług, prosimy o zgłoszenie tego faktu Spółce. Obowiązująca w Spółce procedura rozpatrywania skarg i reklamacji przewiduje przeprowadzenie pełnego postępowania wyjaśniającego w odniesieniu do każdej zgłoszonej skargi lub reklamacji i została opracowana zgodnie z Kodeksem Postępowania Królewskiego Instytutu Rzeczoznawców Majątkowych w Wielkiej Brytanii (zasada 11). Egzemplarz procedury rozpatrywania skarg i reklamacji jest udostępniany na życzenie.

5. ODPOWIEDZIALNOŚĆ

- 5.1. Wszystkie informacje, które zostały lub zostaną przekazane Spółce przez Klienta lub przedstawicieli Klienta zostały/zostaną uznane za prawidłowe, chyba że wskazano inaczej.
- 5.2. Żadne z postanowień umowy o świadczenie usług nie może skutkować wyłączeniem ani ograniczeniem:
 - a) odpowiedzialności Spółki wobec Klienta za śmierć lub uszkodzenie ciała spowodowane przez zaniedbanie lub złożenie fałszywego oświadczenia przez Spółkę; oraz
 - b) odpowiedzialności Klienta wobec Spółki za śmierć lub uszkodzenie ciała spowodowane przez zaniedbanie lub złożenie fałszywego oświadczenia przez Klienta.
- 5.3. Spółka nie ponosi odpowiedzialności za żadne straty ani szkody pośrednie, szczególne lub wynikowe, niezależnie od przyczyny ich powstania, z tytułu odpowiedzialności kontraktowej, deliktowej, zaniedbania, czy też na innej podstawie.
- 5.4. Spółka nie ponosi odpowiedzialności wobec Klienta w wypadku niemożności wypełnienia swoich zobowiązań w stosunku do Klienta z przyczyn leżących poza zasadnie pojętą kontrolą Spółki. Klient nie ponosi odpowiedzialności wobec Spółki w wypadku niemożności wypełnienia swoich zobowiązań w stosunku do Spółki z przyczyn leżących poza zasadnie pojętą kontrolą Klienta.
- 5.5. Z zastrzeżeniem warunku 5.6. poniżej, maksymalna odpowiedzialność Spółki (z tytułu odpowiedzialności kontraktowej, deliktowej, zaniedbania lub z innego tytułu) wobec Klienta, bez względu na przyczynę jej powstania, w odniesieniu do dowolnej nieruchomości, której dotyczy zlecenie, jest w każdym wypadku ograniczona do 25% wartości przedmiotowej nieruchomości (ustalonej na zasadach wskazanych w umowie o świadczenie usług lub – jeżeli takich zasad nie wskazano – jej Wartości Rynkowej zgodnie z definicją IVSC) w dniu zlecenia.
- 5.6. Maksymalna łączna odpowiedzialność Spółki wobec Klienta z tytułu umowy o świadczenie usług lub w związku z nią (z tytułu odpowiedzialności kontraktowej, deliktowej, zaniedbania lub z innego tytułu) jest w każdym wypadku, bez względu na przyczynę jej powstania, ograniczona do kwoty 20 mln GBP lub wysokości aktualnie obowiązujących sublimitów określonych w polisach ubezpieczeniowych Spółki (szczegółowe informacje udostępniane na żądanie).

6. DOKUMENTY

- 6.1. O ile umowa o świadczenie usług wyraźnie nie stanowi inaczej, wszelkie prawa własności intelektualnej do raportów, rysunków, zestawień lub innych dokumentów przygotowanych, sporządzonych lub opracowanych przez Spółkę w związku ze zleceniem stanowią własność Spółki.

7. ROZWIĄZANIE UMOWY

- 7.1. Świadczenie przez Spółkę usług na warunkach określonych w umowie o świadczenie usług ulega zakończeniu po wystąpieniu jednego z poniższych zdarzeń:
 - 7.2. zadanie zostało wykonane; lub
 - 7.3. Spółka uznała, że dalsze wykonywanie zlecenia na rzecz Klienta nie leży w najlepiej pojętym interesie obu stron; lub
 - 7.4. Klient nie reguluje faktur w terminie lub Spółka ma powody sądzić, że Klient nie będzie ich regulował w terminie; lub



- 7.5 Klient lub Spółka zostali postawieni w stan likwidacji z powodu niewypłacalności bądź w stosunku do Klienta lub Spółki ustanowiony został syndyk masy upadłościowej lub podobny zarządca majątku; lub
- 7.6 Klient lub Spółka zaprzestali prowadzenia działalności bądź istnieje groźba, że Klient lub Spółka zaprzestanie prowadzenia działalności.

8. WARUNKI OGÓLNE

- 8.1 Spółka nie świadczy usług doradztwa prawnego. Klient powinien zasięgać niezbędnych porad prawnych u własnych prawników. Spółka nie ponosi odpowiedzialności za treść uzyskanych porad prawnych.
- 8.2 Spółka utrzymuje ubezpieczenie z tytułu odpowiedzialności zawodowej.
- 8.3 Wszelkie sprawy omawiane przez Spółkę z Klientem, porady udzielone Klientowi przez Spółkę oraz dokumenty przekazane przez Klienta Spółce będą traktowane jako poufne, chyba że Spółka i Klient uzgodnią inaczej.
- 8.4 Jeżeli w dowolnym czasie jakiegokolwiek postanowienie umowy o świadczenie usług będzie lub stanie się nieważne lub niewykonalne, niezależnie od przyczyny, wówczas uznaje się, że takie postanowienie nie stanowi części umowy, co jednak w żaden sposób nie wpłynie na ważność i wykonalność jej pozostałych postanowień.
- 8.5 Umowa o świadczenie usług podlega przepisom prawa czeskiego oraz wyłącznej jurysdykcji sądów czeskich.



CBRE – STANDARDOWE WARUNKI ŚWIADCZENIA USŁUG
DODATKOWE WARUNKI UMÓW O ŚWIADCZENIE USŁUG WYCENY
OGÓLNE ZASADY PRZYJĘTE PRZEZ SPÓŁKĘ NA POTRZEBY SPORZĄDZANIA
WYCEN I RAPORTÓW

Poniżej dla informacji Klientów zamieszczono wykaz ogólnych zasad, według których Spółka sporządza zazwyczaj swoje wyceny oraz raporty. Zasady te będą stosowane, o ile wyraźnie nie stwierdzono inaczej w treści Raportu. Spółka jest otwarta na możliwość omówienia ewentualnych zmian uwzględniających specyficzne wymagania Klienta.

Poniższe warunki dodatkowe należy analizować w kontekście Standardowych Warunków Świadczenia Usług oraz Umowy o Świadczenie Usług.

1) Standardy Wyceny Królewskiego Instytutu Rzeczoznawców Majątkowych w Wielkiej Brytanii (ang. *RICS Appraisal and Valuation Standards*).

Wszystkie wyceny przeprowadzane są zgodnie z najnowszym wydaniem Standardów Wyceny opublikowanym przez Królewski Instytut Rzeczoznawców Majątkowych w Wielkiej Brytanii przez rzeczoznawców posiadających odpowiednie kwalifikacje określone w tych Standardach.

2) Zasady wyceny

Wszystkie wyceny są przeprowadzane na zasadach uzgodnionych z Klientem zgodnie z postanowieniami i definicjami zawartymi w Standardach Wyceny, chyba że ustalono i stwierdzono inaczej.

O ile co innego nie wynika z treści raportu, za podstawę wyceny Spółka przyjęła „Wartość Rynkową”, wraz z wykładnią tego terminu przedstawioną w aktualnym dokumencie *Practice Statement* do brytyjskich Standardów Wyceny, którą zdefiniowano jako:

„szacunkową kwotę, za jaką nieruchomości powinna zostać sprzedana w dniu wyceny zainteresowanemu nabywcy przez zainteresowanego dokonaniem transakcji sprzedającego w ramach transakcji realizowanej na warunkach rynkowych i po upływie okresu niezbędnego wyeksponowania nieruchomości na rynku przy zastosowaniu odpowiedniej reklamy, przy założeniu że strony są dobrze poinformowane oraz działają w sposób racjonalny i nieprzymuszony.”

W swoich wycenach Spółka nie uwzględnia kosztów realizacji, które zostaną poniesione w wypadku sprzedaży, ani kwot pozostających do spłaty z tytułu kredytów hipotecznych, w odniesieniu do kwoty kapitału ani narosłych odsetek. Wyceny nie uwzględniają również kosztów nabycia.

Należy zwrócić uwagę, że wyceny sporządzane są przez Spółkę na podstawie okoliczności faktycznych i dowodów dostępnych na dzień wyceny. Zaleca się zatem okresową weryfikację wycen.

Przekazane informacje

Spółka uznaje za rzetelne i kompletne wszelkie informacje uzyskane ze źródeł



wymienionych w raporcie, w tym informacje dotyczące tytułu prawnego, wynajmu, ulepszeń wprowadzonych przez najemców i innych istotnych kwestii.

W wypadku wyceny nieruchomości w pełni wyposażonych jako operacyjne jednostki gospodarcze, Spółka zakłada, że przekazane jej informacje są dokładne i rzetelne, i mogą zostać potwierdzone w drodze niezależnego audytu.

4) **Wizje lokalne**

Spółka przeprowadza wizje lokalne i badania, jakie uważa za właściwe, odpowiednie i możliwe w danych okolicznościach.

5) **Dokumenty i tytuł własności**

Spółka nie analizuje dokumentów dotyczących tytułu własności ani powiązanych dokumentów prawnych, o ile nie otrzyma w tym zakresie wyraźnych dyspozycji. W wypadku przekazania Spółce dokumentów dotyczących tytułu własności lub umów najmu, Spółka bierze pod uwagę treść tych dokumentów, zaleca jednak, aby Klient nie polegał na ich interpretacji przez Spółkę bez uprzedniego skonsultowania się ze swoimi doradcami prawnymi.

Spółka przyjmuje, że tytuł prawny do każdej nieruchomości jest ważny i zbywalny oraz że nie toczą się w odniesieniu do niego żadne postępowania sądowe, chyba że Spółka otrzyma odmienne informacje.

Spółka przyjmuje również, że wszystkie dokumenty zostały sporządzone w sposób prawidłowy i – o ile nie zostaną Spółce ujawnione odmienne informacje – nie istnieją żadne nadzwyczajne ani uciążliwe ograniczenia, służebności, zobowiązania lub koszty, które mogłyby niekorzystnie wpłynąć na wartość odnośnego udziału (udziałów) w nieruchomości.

W wypadku nieruchomości będących przedmiotem najmu Spółka zakłada, że wynajmujący udzieli niezbędnej zgody na cesję.

6) **Wynajem**

O ile nie zostaną Spółce ujawnione odmienne informacje, Spółka przyjmuje, że wszystkie nieruchomości generują zwykłe koszty, że najemcy odpowiadają za dokonywanie napraw, koszty ubezpieczenia i płatność składek oraz inne zwykłe wydatki, bezpośrednio albo w formie opłat eksploatacyjnych.

Jeżeli nie stwierdzono inaczej, przyjmuje się również, że czynsze są waloryzowane wyłącznie w górę, według stawek czynszu obowiązujących na wolnym rynku, a postanowienia umowy najmu dotyczące waloryzacji czynszu nie budzą żadnych wątpliwości. Spółka zakłada, że ani wynajmujący ani najemca nie mogą wypowiedzieć umowy najmu przed upływem okresu, na jaki została zawarta.

7) **Zdolność najemców do realizacji zobowiązań**

O ile Spółka nie otrzyma w tym zakresie wyraźnych dyspozycji, Spółka nie dokonuje szczegółowych analiz zdolności najemców do realizacji zobowiązań, polegając jedynie na własnej ocenie postrzegania najemców przez rynek. Wszelkie uwagi na temat zdolności najemców do realizacji zobowiązań należy interpretować w tym kontekście. Ponadto, o ile Spółka nie otrzyma odmiennych informacji, zakłada się, że najemca jest zdolny do regulowania swoich zobowiązań finansowych z tytułu umowy najmu, że nie ma żadnych zaległości w płatnościach czynszu ani innych należności oraz nie występują żadne

nieujawnione naruszenia przez najemcę zobowiązań umownych.

8) Pomiary

Wszelkie pomiary nieruchomości dokonywane są zgodnie z zaleceniami zawartymi w najnowszym wydaniu dokumentu *Code of Measuring Practice*, opublikowanego przez Królewski Instytut Rzeczoznawców Majątkowych w Wielkiej Brytanii, chyba że Spółka wyraźnie wskaże inne źródło informacji lub inną metodologię pomiaru.

Spółka nie przeprowadza pomiarów geodezyjnych (chyba że otrzyma w tym zakresie wyraźne dyspozycje), lecz oblicza powierzchnię terenu na podstawie wyznaczonych granic nieruchomości oraz odpowiedniego Planu.

9) Plan zagospodarowania przestrzennego i inne przepisy ustawowe

Tam, gdzie to możliwe, Spółka podejmuje nieformalne kroki w celu uzyskania informacji na temat planu zagospodarowania przestrzennego i budowy autostrad od właściwych władz lokalnych i polega na takich informacjach przekazanych jej w formie ustnej. Na wyraźne zlecenie Spółka może podjąć się uzyskania pisemnego potwierdzenia sytuacji opisanej w raporcie.

Wyceny Spółki są sporządzane przy założeniu, że nieruchomości spełniają wszystkie wymogi ustawowe, są zgodne z przepisami budowlanymi oraz posiadają aktualne i ważne świadectwa bezpieczeństwa pożarowego. Spółka przyjmuje ponadto, że uzyskano wszelkie niezbędne zgody i zezwolenia na użytkowanie nieruchomości i na działalność w nich prowadzoną oraz że pozostaną one w mocy i nie są obwarowane żadnymi uciążliwymi warunkami.

O ile nie zostaną Spółce ujawnione odmienne informacje, Spółka zakłada, że w odniesieniu do nieruchomości nie występują żadne naruszenia przepisów ustawowych i nie ma groźby wszczęcia żadnych postępowań sądowych.

10) Ekspertyzy budowlane

Spółka nie przeprowadza ekspertyz budowlanych, kontroli zakrytych bądź niedostępnych części budynków, ani testów instalacji elektrycznych, grzewczych, kanalizacyjnych itp., chyba że otrzyma w tym zakresie wyraźne dyspozycje. Wszelkie widoczne wady lub usterki bądź elementy znajdujące się w złym stanie technicznym zauważone podczas wizji lokalnej zostaną – o ile nie stwierdzono inaczej – uwzględnione w wycenie, Spółka nie udziela jednak gwarancji, że dana nieruchomość jest wolna od wad. Spółka zakłada, że w tych częściach nieruchomości, których podczas wizji lokalnej nie sprawdzono, nie istnieją żadne istotne wady lub usterki, które wpłynęłyby na zmianę sporządzonej przez Spółkę wyceny.

11) Materiały niebezpieczne i szkodliwe

O ile Spółka nie otrzyma wyraźnej dyspozycji w tym zakresie, Spółka nie bada, czy przy budowie lub przebudowie nieruchomości nie wykorzystywano żadnych szkodliwych materiałów lub metod. Wyceny są sporządzane przy założeniu, że takich materiałów ani metod nie stosowano, chyba że przekazano odmienne informacje. Standardowymi przykładami takich materiałów są: cement glinowy, chlorek wapnia, azbest oraz płyty wełniano-drzewne wykorzystywane jako tracone deskowanie.

12) Stan działki

Spółka nie przeprowadza wizji lokalnych w celu oceny stanu terenu i mediów w obrębie



nieruchomości, ani nie przeprowadza badań środowiskowych, archeologicznych czy geotechnicznych, chyba że otrzyma w tym zakresie wyraźne dyspozycje. Wyceny sporządzane są przy założeniu, że powyższe kwestie nie budzą żadnych zastrzeżeń i że w obrębie nieruchomości nie występują podziemne wyrobiska górnicze, złoża metanu ani inne szkodliwe substancje, chyba że przekazano odmienne informacje.

W wypadku nieruchomości, na których istnieje możliwość dokonania przebudowy, Spółka zakłada, że nośność terenu jest wystarczająca na potrzeby przewidywanej formy zabudowy bez konieczności wykonywania dodatkowych, kosztownych fundamentów bądź systemów kanalizacyjnych. Ponadto w takich wypadkach Spółka zakłada, że wyburzenie i usunięcie istniejących na terenie nieruchomości obiektów nie będzie się wiązało z poniesieniem nadzwyczajnych kosztów.

13) Skażenie środowiska

Wyceny są sporządzane przy założeniu, że obecny lub dotychczasowy sposób użytkowania nieruchomości nie jest źródłem ani potencjalnym źródłem skażenia środowiska. O ile Spółka nie otrzyma w tym zakresie wyraźnych dyspozycji, Spółka nie bada, w jaki sposób jest lub była użytkowana nieruchomość i grunty leżące w sąsiedztwie lub w pobliżu nieruchomości w celu stwierdzenia, czy ten sposób użytkowania może stanowić potencjalne źródło skażenia, i zakłada, że tak nie jest.

Jeżeli jednak na terenie nieruchomości lub w jej sąsiedztwie wykryte zostanie skażenie środowiska lub jeżeli okaże się, że jakiegokolwiek obiekty były lub są użytkowane w sposób będący źródłem skażenia środowiska, może to mieć niekorzystny wpływ na wartość nieruchomości wskazaną w raporcie.

14) Urządzenia energetyczne wysokiego napięcia

Jeżeli w sąsiedztwie nieruchomości zlokalizowane są urządzenia energetyczne wysokiego napięcia, wycena nie uwzględnia - o ile wyraźnie nie stwierdzono inaczej - możliwego wpływu ewentualnej zmiany postrzegania konsekwencji zdrowotnych wynikających z bliskości tego typu urządzeń na możliwość sprzedaży i wartość nieruchomości.

15) Maszyny i urządzenia

Przeprowadzana przez Spółkę wycena uwzględnia elementy nieruchomości, które zwykle traktowane są jako część składowa nieruchomości należąca do właściciela, takie jak bojler, instalacje grzewcze, oświetleniowe i tryskaczowe, systemy wentylacyjne i dźwigi, jednak na ogół nie uwzględnia maszyn, urządzeń i tych elementów wyposażenia, które zazwyczaj są uważane za własność najemcy.

Jeżeli nieruchomość jest wyceniana jako w pełni wyposażona jednostka gospodarcza, wycena uwzględnia wszystkie elementy wyposażenia związane z prowadzoną działalnością gospodarczą, niezbędne do generowania obrotów i zysków, przy założeniu że elementy te stanowią przedmiot własności, a nie najmu.

16) Opodatkowanie

Przy sporządzaniu wyceny Spółka nie uwzględnia ewentualnych zobowiązań z tytułu podatku dochodowego, podatku od zysków kapitałowych ani innych podatków związanych z nieruchomościami, które są lub mogą stać się należne po zagospodarowaniu nieruchomości lub po jej zbyciu, faktycznym lub domniemanym. Ponadto należy zwrócić uwagę, że wyceny nie uwzględniają żadnych ewentualnych zobowiązań z tytułu podatku VAT. Spółka nie uwzględnia też żadnych dostępnych ulg podatkowych, chyba że otrzyma



odmienne dyspozycje w tym zakresie.

17) Dotacje publiczne

Wyceny nie są korygowane w celu uwzględnienia jakichkolwiek dotacji kapitałowych z budżetu państwa lub ze środków wspólnotowych, które zostały otrzymane lub mogą być należne na dzień wyceny.

18) Wycena łączna

Podczas wyceny portfeli nieruchomości każda nieruchomość jest wyceniana oddzielnie, a nie jako składowa portfela. Co za tym idzie, Spółka nie dokonuje żadnej dodatniej ani ujemnej korekty łącznej wartości portfela, w celu uwzględnienia możliwości, że wszystkie lub niektóre nieruchomości wchodzące w skład portfela zostaną wystawione na sprzedaż w danym czasie.

19) Nieruchomości zagraniczne

Wyceny nieruchomości zagranicznych będą podawane w euro lub w walutach krajowych i będą odzwierciedlać przekonanie Spółki odnośnie możliwej do zrealizowania wartości nieruchomości w kraju pochodzenia, obliczonej zgodnie z praktyką stosowaną na danym rynku, bez uwzględnienia transferu środków do Wielkiej Brytanii. Kurs wymiany użyty do przeliczenia wartości nieruchomości z waluty obcej zostanie podany.

20) Poufność

Wyceny i raporty sporządzane przez Spółkę mają charakter poufny, są przeznaczone wyłącznie dla zleceniodawcy oraz jego profesjonalnych doradców i mogą być wykorzystywane tylko we wskazanym w nich celu. Spółka nie przyjmuje odpowiedzialności wobec osób trzecich za całość ani za żadną część takich raportów i wycen.

21) Publikacja

Raporty Spółki, w całości ani w części, a także odniesienia do nich, nie mogą być zamieszczane w żadnym opublikowanym dokumencie, okólniku lub oświadczeniu, i nie mogą być w inny sposób upubliczniane ani ujawniane ustnie osobom trzecim bez pisemnej zgody Spółki na formę i kontekst, w jakim miałyby zostać opublikowane lub ujawnione. Zgoda taka jest wymagana niezależnie od tego, czy spółka CBRE jest wymieniana z nazwy i czy treść raportu Spółki jest prezentowana w połączeniu z treścią innych raportów.

W celu uniknięcia wątpliwości zaznacza się, że zgodnie ze Standardowymi Warunkami Świadczenia Usług / Dodatkowymi Warunkami Umów o Świadczenie Usług Wyceny zgody na publikacje dotyczące Prospektu nie mogą być bezzasadnie wstrzymywane.

Ujawnienie całości, części, treści lub jakichkolwiek odniesień do opracowanego przez Spółkę raportu z wyceny osobom trzecim w formie ustnej podczas jakiegokolwiek prezentacji lub zamieszczenie całości, części, treści lub jakichkolwiek odniesień do raportu w jakimkolwiek opracowaniu lub innym materiale wymaga uprzedniej pisemnej zgody Spółki co do formy i kontekstu, w jakich nastąpić ma taka publikacja lub ujawnienie. Zgoda ta nie może być bezzasadnie wstrzymywana jeżeli publikacja związana jest z celem wyceny, a jej uzyskanie jest konieczne niezależnie od tego, czy nazwa firmy CBRE zostanie wymieniona w takiej publikacji oraz czy treść raportu będzie prezentowana wraz z treścią innych raportów.



XX

Ja, tłumacz przysięgły języka angielskiego, zaświadczam zgodność niniejszego tłumaczenia z okazanym mi dokumentem sporządzonym w języku angielskim, w wersji elektronicznej, w formacie PDF. Kraków, dnia 18 maja 2012 r.

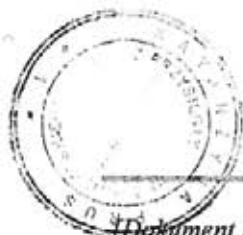
Rep. Nr 12/2012

Tłumacz Przysięgły



Merene Budek

6. Raport z Wyceny nieruchomości, w której Grupa ma udział, znajdującej się w Rosji, sporządzony przez Knight Frank.



Tłumaczenie poświadczane z języka angielskiego

Nr Rep. 209 / 2012

Strona 1 z 10

[Dokument sporządzony na papierze firmowym Knight Frank ze znakiem graficznym spółki w nagłówku]

Knight Frank

Raport z wyceny

Działki gruntu o łącznej powierzchni 43.279 m²

położone w budynku 2 litery E, K, L

ul. Aleksandra Matrosowa, Petersburg, Rosja,

projekt mieszkań-biurowy

125.532 m² planowanej powierzchni najmu brutto (GBA)

Opracowano w imieniu

GTC Development Services SPb,

spółka zależna GTC S.A.

Data sporządzenia opracowania: 13 marca 2012 roku

Dane kontaktowe:

Pan Alex Lumelsky

Dyrektor Generalny

GTC Development Services SPb

Bolszoi Sampsoniewskij prospekt 77/7

Petersburg, Federacja Rosyjska, 194100

alumelsky@gtc.com.pl

Znak: V-006/2012

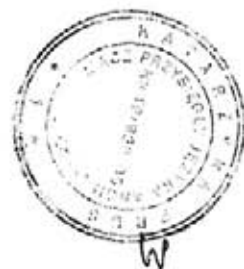
Knight Frank Petersburg ZAO

liter A, Majakowskiego 3B

Petersburg, 191025, Rosja

Anton Reutov, +7(812)3632222

anton.reutov@ru.knightfrank.com



Streszczenie

Poniższym streszczeniem można posługiwać się wyłącznie w związku z raportem wyceny, którego stanowi część. Poniższe streszczenie zostało przygotowane w oparciu o określone w niniejszym dokumencie założenia, zastrzeżenia oraz zasady wycen i nie powinno być analizowane w oderwaniu od tego kontekstu.

- | | | |
|----------------------------------|-----|---|
| Zlecenie | 1.1 | W celu sporządzenia raportu z wyceny działek gruntu o łącznej powierzchni 43.279 m ² , numery działek w katastrze nieruchomości 78:36:5018:62, 78:36:5018:42, 78:36:5018:5, położone w budynku nr 2, litery E, K, L przy ul. Aleksandra Matrosova, Petersburg, Rosja, z przeznaczeniem pod zabudowę mieszkalno-biurową z planowaną powierzchnią 125,532 m ² („ Przedmiotowa Nieruchomość ”) odnosimy się do naszej umowy V-006/2012 z dnia 14 lutego 2012 roku oraz naszych Ogólnych warunków handlowych sporządzania wycen rosyjskich nieruchomości. Kopia naszych Ogólnych warunków handlowych sporządzania wycen rosyjskich nieruchomości została załączona do niniejszego dokumentu jako Załącznik nr 1. |
| Klient | 1.2 | Naszym klientem dla tego zlecenia jest GTC Development Services SPb, spółka zależna GTC S.A. („ Klient ”). |
| Standardy wyceny | 1.3 | Niniejsza wycena została przeprowadzona zgodnie z międzynarodowymi Standardami Wycen (<i>Valuation Standards</i>) opublikowanymi przez Królewski Instytut Dyplomowanych Rzeczoznawców (<i>RICS</i>), wydanie siódme („ Czerwona Księga ”). |
| Cel wyceny | 1.4 | Potwierdzili Państwo, że niniejszy raport z wyceny jest wymagany do celów przygotowania sprawozdania finansowego zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej za rok 2011 oraz w celu zamieszczenia go w polskim prospekcie emisyjnym oraz międzynarodowym dokumencie ofertowym sporządzonym w języku angielskim w związku z emisją akcji GTC z prawem poboru. |
| Przedmiotowa Nieruchomość | 1.5 | Rozumiemy, że przedmiotowa Nieruchomość zajmuje działkę o powierzchni 43.279 m ² , przeznaczoną pod zabudowę mieszkaniowo-biurową.

Przedmiotowa Nieruchomość jest położona w dzielnicy Wyborskiej w Petersburgu, budynek nr 2 litery E, K, L przy ul. Aleksandra Matrosova.

Przedmiotowa Nieruchomość położona jest w południowej części dzielnicy Wyborskiej Petersburga (Rosja). Oficjalnym adresem Przedmiotowej Nieruchomości jest: ul. Aleksandra |



Matrosowa 4/2 (Wyborskaja Nabieriecznaja 55). Działka znajduje się na drugiej linii wybrzeża Wyborskaja rzeki Newy.

Lokalizacja Przedmiotowej Nieruchomości charakteryzuje się znakomitą dostępnością do centrum Petersburga (Plac Pałacowy ((Dworcowaja Płoszczad) i Newski Prospekt) przez Wybrzeże Wyborskie. Przedmiotowa Nieruchomość znajduje się w odległości 1,2 km od stacji metra Lesnaja i w odległości 1,9 km od stacji metra Wyborska.

W bezpośrednim sąsiedztwie Przedmiotowej Nieruchomości znajdują się biura i lokale użytkowe (centrum sprzedaży samochodów luksusowych „Gregory's car”).

Obszar Projektu obejmuje trzy działki gruntu w obrębie katastralnym 78:36:5018 (litery K, E i L) o łącznej powierzchni 43.279 m².

Na działkach znajduje się szesnaście budynków niemieszkalnych (magazyn i biura) o łącznej powierzchni 37,783 m².

Działka będzie wyposażona w infrastrukturę inżynierską faktycznie związaną z otoczeniem przemysłowym. Wielkość i popyt na ewentualną dostawę maszyn i urządzeń powinny być szczegółowo określone na późniejszych etapach realizacji projektu.

Dla celów niniejszej wyceny założyliśmy, że Przedmiotowa Nieruchomość będzie miała dostęp do mediów, tj. ogrzewania, wody, elektryczności i telekomunikacji.

Zgodnie z informacjami uzyskanymi od Klienta budynki pod literami L i liter K będą poddane przebudowie, a pozostałe budynki zostaną wyburzone.

Budynek biurowy (litera L) oraz budynek kotłowni (litera K) są budynkami zabytkowymi, w związku z czym Posiadacz nie może ich wyburzyć.

Działka gruntu zostanie wykorzystana pod zabudowę: budynki oznaczone literami L i K zostaną przebudowane, pozostałe budynki zostaną wyburzone i na ich miejscu zostaną wybudowane budynki mieszkalno-usługowe.

Tytuł prawny

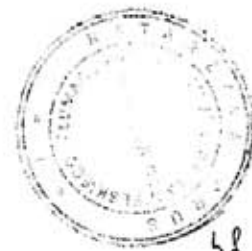
1.6

Zgodnie z informacjami przekazanymi przez Klienta, Klient posiada tytuł własności działek oznaczonych numerami 78:36:5018:6 i 78:36:5018:42 oraz dzierżawi działki oznaczone numerami 78:36:5018:51.

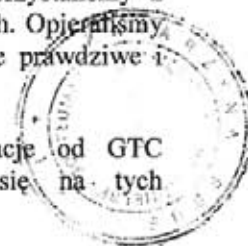
Zostaliśmy poinformowani przez GTC Development Services Sp., że Klient jest właścicielem budynków [znajdujących się na Nieruchomości.]



Rodzaj aktywów	1.7	Działka do ponownej zabudowy dla celów działalności związanej z wynajmem lokali.
Wizja lokalna	1.8	Otrzymaliśmy polecenie przeprowadzenia wewnętrznej i zewnętrznej wizji lokalnej Przedmiotowej Nieruchomości. Wizję lokalną Przedmiotowej Nieruchomości przeprowadził Anton Reutov, Kierownik Wycen, Knight Frank Petersburg ZAO dnia 20 grudnia 2011 roku.
Podstawy wyceny	1:9	Wyceny i oszacowania są przeprowadzane na zasadach zgodnych z celem dla których są przeprowadzane oraz zgodnie z odpowiednimi definicjami, komentarzami i założeniami zawartymi w Czerwonej Księdze. Podstawy wyceny zostały uzgodnione z Państwem w piśmie zawierającym szczegółowe warunki zlecenia. Zgodnie z Państwa zleceniem, przedstawiliśmy naszą opinię o wartości [Przedmiotowej Nieruchomości] na następujących zasadach:
Wartość rynkowa (MV)	1.10	Wartość Rynkowa zakładanego prawa własności Przedmiotowej Nieruchomości w stanie, w jakim Przedmiotowa Nieruchomość obecnie się znajduje. W Standardach Wyceny RICS Wartość Rynkowa jest zdefiniowana jako: <i>“Przybliżona kwota, za którą można sprzedać nieruchomość w momencie szacowania przy założeniu, że istnieje chętny nabywca i chętny sprzedający i że uzyskana zostanie w normalnej transakcji prowadzonej na warunkach rynkowych poprzedzonej właściwym marketingiem, w którym każda ze stron będzie postępowała świadomie, rozsądnie i bez przymusu.”</i>
Konflikt interesów	1.11	Potwierdzamy, że nie łączą nas ani nie łączyły w przeszłości żadne zależności finansowe z Przedmiotową Nieruchomością, Klientem ani inną stroną związaną z niniejszą transakcją oraz że nie istnieje konflikt interesów w związku z wydaniem Państwu niniejszego raportu.
Odpowiedzialność wobec osób trzecich	1.12	Nasz raport z wyceny jest przeznaczony wyłącznie do użytku przez naszego Klienta. Nie przyjmujemy odpowiedzialności wobec osób trzecich za treść niniejszego raportu w żadnej jego części.



Ujawnienie i publikacja	1.13	Jeśli nasza opinia o wartości zostanie ujawniona osobom innym niż adresaci niniejszego raportu, muszą oni również zapoznać się z zasadami wyceny. O ile w niniejszym raporcie nie wskazaliśmy inaczej, niniejszy raport z wyceny w całości lub w części, ani jakiegokolwiek odniesienia do niego, nie mogą być, zawarte w żadnej publikacji, dokumencie ani oświadczeniu lub przekazane do publicznej wiadomości w formie papierowej lub elektronicznej (w tym na stronach internetowych) bez naszej wcześniejszej zgody na piśmie co do formy i treści.
Ekspertyza	1.14	Rzeczoznawcami, w imieniu Knight Frank Petersburg ZAO, którzy ponoszą odpowiedzialność za niniejszy raport, są: Olga Kochetova, Zarejestrowany Rzeczoznawca, Członek Królewskiego Instytutu Dyplomowanych Rzeczoznawców Majątkowych (MRICS), Kierownik Wyceny, Rosja i WNP oraz Reutov Anton, Kierownik Wyceny, Petersburg. Potwierdzamy, że rzeczoznawcy spełniają wymagania Standardów Wyceny RICS, wersja 1.6, posiadają wystarczającą znajomość danego rynku jak również umiejętności i rozeznanie w celu przeprowadzenia wyceny w sposób kompetentny.
Waluta	1.15	Kurs wymiany na dzień 31 grudnia 2011 roku: 32,1961 RUB za 1 USD; 41,6714 RUB za 1 EUR
Założenia	1.16	Nasza wycena opiera się co do zasady na założeniach, które zostały Państwu wskazane w naszych ogólnych warunkach handlowych oraz w niniejszym raporcie. Przygotowując naszą opinię przyjęliśmy następujące założenia: <ul style="list-style-type: none"> • Działka gruntu zostanie wykorzystana pod zabudowę: budynki oznaczone literami L i K zostaną przebudowane, pozostałe budynki zostaną wyburzone i na ich miejscu zostaną wybudowane budynki mieszkalno-usługowe; • Budynek biurowy (litera L) oraz budynek kotłowni (litera K) są budynkami zabytkowymi, w związku z czym Posiadacz nie może ich wyburzyć.
Informacje i wymagane do sporządzenia raportu	1.17	Zakres informacji wymaganych do sporządzenia raportu został określony w naszych ogólnych warunków handlowych sporządzania wycen rosyjskich nieruchomości. W związku z realizacją niniejszego zlecenia kierowaliśmy zapytania ustne dotyczące określonych części raportu oraz korzystaliśmy z informacji dostępnych na stronach internetowych. Opieraliśmy się na tych informacjach zakładając, że są one prawdziwe i kompletne.
Udostępnione	1.18	Do niniejszego raportu uzyskaliśmy informacje od GTC Development Services SPb. Opieraliśmy się na tych



informacje

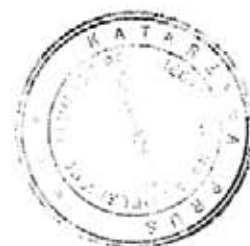
informacjach zakładając, że są one zasadniczo we wszystkich aspektach prawidłowe.

1.19 W szczególności, wyszczególniliśmy:

- Świadczenie własności 78-AB nr 140524 z dnia 4 sierpnia 2004 roku
- Świadczenie własności 78-BJI nr 827362 z dnia 9 września 2003 roku
- Świadczenie własności 78-BJI nr 827366 z dnia 9 września 2003 roku
- Świadczenie własności 78-AB nr 140523 z dnia 4 sierpnia 2004 roku
- Świadczenie własności 78-AB nr 827253 z dnia 9 września 2003 roku
- Świadczenie własności 78-AЖ nr 125762 z dnia 1 marca 2011 roku
- Świadczenie własności 78-ΠC nr 016349 z dnia 16 kwietnia 2003 roku
- Świadczenie własności 78-AA nr 383145 z dnia 25 sierpnia 2005 roku
- Świadczenie własności 78-BJI nr 047147 z dnia 5 maja 2000 roku
- Świadczenie własności 78-AΓ nr 394203 z dnia 4 czerwca 2008 roku
- Świadczenie własności 78-AΓ nr 394202 z dnia 4 czerwca 2008 roku
- Świadczenie własności 78-BJI nr 827254 z dnia 9 września 2003 roku
- Świadczenie własności 78-BJI nr 827363 z dnia 9 września 2003 roku
- Świadczenie własności 78-BJI nr 827267 z dnia 9 września 2003 roku
- Świadczenie własności 78-BJI nr 140593 z dnia 4 sierpnia 2004 roku
- Świadczenie własności 78-BJI nr 958095 z dnia 29 stycznia 2004 roku
- Świadczenie własności 78-AB nr 140594 z dnia 4 sierpnia 2004 roku
- Świadczenie własności 78-AB nr 134370 z dnia 21 lipca 2004 roku



- Paszport techniczny z dnia 10 lutego 2011 roku
- Paszport techniczny z dnia 10 lutego 2011 roku
- Paszport techniczny z dnia 10 lutego 2011 roku
- Paszport techniczny z dnia 10 lutego 2009 roku
- Paszport techniczny z dnia 20 lutego 2009 roku
- Paszport techniczny z dnia 20 lutego 2009 roku
- Paszport techniczny z dnia 1 kwietnia 2010 roku
- Paszport techniczny z dnia 8 kwietnia 2010 roku
- Paszport techniczny z dnia 1 kwietnia 2010 roku
- Paszport techniczny z dnia 1 kwietnia 2010 roku
- Paszport techniczny z dnia 1 kwietnia 2010 roku
- Paszport techniczny z dnia 20 lutego 2009 roku
- Paszport techniczny z dnia 20 lutego 2009 roku
- Paszport techniczny z dnia 20 lipca 2009 roku
- Paszport techniczny z dnia 20 lutego 2009 roku
- Paszport techniczny z dnia 20 lutego 2009 roku
- Paszport techniczny z dnia 20 lutego 2009 roku



2

- 1.20 W przypadku gdy nie zostały nam dostarczone wymagane dokumenty lub informacje, musieliśmy się oprzeć wyłącznie na informacjach pozyskanych z własnych źródeł, które wskazaliśmy w niniejszym raporcie. Wszelkie założenia wynikające z braku wymaganych informacji zostały wskazane w odpowiednich częściach niniejszego raportu.
- Źródła informacji planistycznych** 1.21 W odniesieniu do określonych kwestii dotyczących nieruchomości nie kierowaliśmy żadnych zapytań do właściwych Władz Planistycznych. W przypadku gdy zachodzi potrzeba dodatkowego potwierdzenia określonych kwestii planistycznych określonych w niniejszym raporcie, sugerujemy, aby Państwa prawnicy skierowali formalne pisemne zapytania do właściwych władz w tym zakresie. Zakładamy, że Przedmiotowa Nieruchomość zostanie zabudowana, znajdzie najemców lub będzie użytkowana na podstawie właściwych zgód oraz że nie toczą się wobec niej żadne czynności urzędowe.
- Zapytania te nie powinny być traktowane jako wyszukiwania osobiste (*personal searches*). Zakładamy, że informacje zawarte na stronach internetowych, z których korzystaliśmy są prawdziwe i aktualne. Aby skierować formalne zapytanie dotyczące kwestii planistycznych do Lokalnych Władz, wnioskodawca jest zobowiązany przedstawić pisemne oświadczenie, co nie było możliwe w związku z naszym raportem.
- Nie dostarczono nam żadnych informacji planistycznych.
- Ograniczenia planistyczne** 1.22 Przedmiotowa Nieruchomość nie jest położona w strefie prawnej ochrony konserwatorskiej.
- Ograniczenia odpowiedzialności** 1.23 O ile w niniejszym raporcie nie wskazano inaczej, nasza wycena stanowi informację poufną skierowaną do jej adresata w określonym celu, a jej autor nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności wobec osób trzecich za całość jej treści lub jakąkolwiek jej część. Odpowiedzialność nie może być rozszerzona na inne osoby, chyba że na podstawie pisemnego i uzgodnionego zlecenia, za dodatkowym wynagrodzeniem. O ile w niniejszym raporcie nie wskazano inaczej, warunki umowy pomiędzy Knight Frank ZAO a klientem nie mogą być dochodzone przez żadną osobę trzecią.
- Klient zgadza się nie występować z roszczeniami wynikającymi lub związanymi z niniejszą umową wobec wspólników, pracowników, partnerów lub konsultantów Knight Frank ZAO (zwanych indywidualnie jako „Osoba z Knight Frank”). Osoby takie nie mają obowiązku zachowania staranności wobec klienta, wobec czego wszelkie roszczenia odszkodowawcze powinny być kierowane wobec Knight Frank ZAO. Osoby z

Knight Frank mogą dochodzić swoich praw wynikających z niniejszej klauzuli, lecz warunki naszej umowy mogą w dowolnym czasie ulec zmianie na podstawie porozumienia pomiędzy klientem a Knight Frank ZAO, bez konieczności uzyskania wcześniejszej zgody jakiegokolwiek Osoby z Knight Frank.

Postanowienia zawarte w Warunkach Handlowych (ani w umowie zlecenia) nie wyłączają ani nie ograniczają naszej odpowiedzialności z tytułu oszustwa, odpowiedzialności za śmierć lub szkody na osobie wyrządzone w wyniku niedbalstwa lub jakiegokolwiek odpowiedzialności w zakresie, w jakim zgodnie z prawem nie można jej wyłączyć lub ograniczyć.

- | | | |
|--|------|--|
| Standardy Wyceny RICS - „Czerwona Księga” | 1.24 | Wyceny i oszacowania zostały przeprowadzane zgodnie ze Standardami Wyceny RICS, wydanie siódme („Czerwona Księga”) przez rzeczoznawców, który spełniają wymagania w nich zawarte oraz zgodnie z przepisami prawa i właściwych regulacji. Dyplomowani Rzeczoznawcy są zobowiązani zachować zgodność z Czerwoną Księgą w celu utrzymania wysokich standardów usług oraz zapewnienia bezpieczeństwa klientów. |
| Metodologia wyceny | 1.25 | Nasza wycena została przygotowana przy wykorzystaniu odpowiedniej metodologii wyceny oraz na podstawie naszego profesjonalnego osądu. |
| | 1.26 | Biorąc pod uwagę rodzaj Przedmiotowej Nieruchomości, w szczególności działkę przeznaczoną do przebudowy pod wynajem, uważamy, że najwłaściwszą metodą wyceny jest metoda dochodowa (metoda DCF). |
| Metoda dochodowa | 1.27 | Metoda dochodowa (<i>income approach</i>) jest stosowana do wyceny nieruchomości potencjalnie zdolnych do generowania dochodów, w związku z czym naszym zdaniem ta metoda jest najbardziej odpowiednia do wyceny działki.

Podejście dochodowe sugeruje, że wartość danej nieruchomości w dacie wyceny jest obecną wartością dochodów netto, jakie ta nieruchomość może przynieść w przyszłości jej właścicielowi.

Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych (<i>discounted cash flow, DCF</i>) jest wykorzystywana w celu określenia atrakcyjności inwestycji. Analiza na podstawie zdyskontowanych przepływów pieniężnych używa zdyskontowanych prognoz przyszłych przepływów finansowych do wyliczenia obecnej wartości i dyskontuje je (najczęściej przy wykorzystaniu średniej ważonej kosztów kapitału) w celu oceny potencjału inwestycji. |



Tłumaczenie poświadczone z języka angielskiego

Nr Rep. 209 / 2012

Strona 10 z 10

Dzień wyceny	1.28	Dniem, na który dokonano określenia wartości jest 31 grudnia 2011 roku.
Wartość Rynkowa	1.29	Naszym zdaniem Wartość Rynkowa Brutto prawa własności Przedmiotowej Nieruchomości na dzień wyceny wynosi: 206.288.564 USD (dwieście sześć milionów dwieście osiemdziesiąt osiem tysięcy pięćset sześćdziesiąt cztery dolary amerykańskie), netto (bez VAT). Naszym zdaniem Wartość Rynkowa Netto prawa własności Przedmiotowej Nieruchomości, na dzień wyceny wynosi: 73.030.000 USD (siedemdziesiąt trzy miliony trzydzieści tysięcy dolarów amerykańskich), netto (bez VAT).
	1.30	Zgodnie z naszą opinią Wartość Rynkowa Netto 1 m ² powierzchni działki jest równa 1.672 USD.

Podpis**Olga Kochetova**

Członek Królewskiego Instytutu Dyplomowanych Rzeczoznawców
Majątkowych, Zarejestrowany Rzeczoznawca
Kierownik Wyceny, Rosja i WNP

[Nieczytelny podpis]**Thomas Pflug**

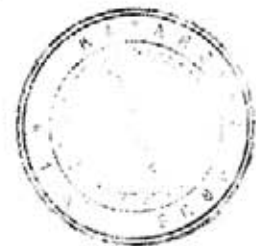
Członek Królewskiego Instytutu Dyplomowanych Rzeczoznawców
Majątkowych, Zarejestrowany Rzeczoznawca
Zastępca Kierownika Wyceny, Rosja i WNP

[Nieczytelny podpis]**Anton Reutov**

Kierownik Wyceny, Petersburg

[Nieczytelny podpis]

Ja, Katarzyna Prus, tłumacz przysięgły języka angielskiego i francuskiego w Warszawie, wpisana na listę tłumaczy przysięgłych prowadzoną przez Ministra Sprawiedliwości pod numerem TP/928/05, potwierdzam niniejszym zgodność powyższego tłumaczenia z treścią kopii dokumentu przedstawionej mi dnia 17 maja 2012 r.



Katarzyna Prus