SKONSOLIDOWANY RAPORT ROCZNY
GRUPY KAPITAŁOWEJ GLOBE TRADE CENTRE S. A.
ZA ROK ZAKOŃCZONY 31 GRUDNIA 2015 R.

Miejsce i data publikacji: Warszawa 17 marca 2016 r.

Spis treści raportu rocznego

List Zarządu

Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej Globe Trade Centre S.A. w roku zakończonym 31 grudnia 2015 r.

Sprawozdanie dotyczące stosowania zasad ładu korporacyjnego za rok kończący się 31 grudnia 2015 r.

Oświadczenie Zarządu

Opinia niezależnego biegłego rewidenta

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe za rok zakończony 31 grudnia 2015 r.

Raport uzupełniający opinię z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok zakończony 31 grudnia 2015 r.

Szanowni Państwo!

Rok 2015 był dla spółki GTC okresem nie tylko pełnym wyzwań, lecz również obfitującym w wiele sukcesów.

W historii naszej działalności był to wręcz czas przełomowy. Po zakończeniu niezwykle wymagającego, a jednocześnie skutecznego, programu restrukturyzacji, wprowadziliśmy istotne zmiany strategiczne. Nasza firma po raz kolejny wybiła się na pozycję kluczowego gracza na rynkach docelowych w regionie Europy Środkowo-Wschodniej i Południowo-Wschodniej.

Zakończenie procesów repozycjonowania i restrukturyzacji spółki

Po wprowadzeniu kluczowych zmian strategicznych i poinformowaniu rynku o nowej strategii firmy, pomyślnie zakończyliśmy proces repozycjonowania spółki. Między innymi wdrożyliśmy bardziej wydajny i ukierunkowany model zarządzania, obejmujący selektywną realokację zasobów w obszarze zarządzania i ponowny rozdział obowiązków w ramach Grupy GTC. Jednocześnie dokonaliśmy pomyślnej restrukturyzacji kilku kredytów dotyczących niektórych aktywów niezwiązanych z naszą podstawową działalnością. Refinansowanie wybranych kredytów projektowych w połączeniu z bardziej skuteczną strategią zabezpieczania ryzyka zmian stóp procentowych pozwoliło na znaczne oszczędności w zakresie kosztów finansowych oraz zapewniło nam możliwość pozyskania dalszego finansowania.

Zakończenie procesu podwyższenia kapitału

Nowa strategia GTC obejmująca podwyższenie kapitału poprzez emisję akcji z prawem poboru uzyskała silne poparcie ze strony udziałowców, którzy wyrazili je podejmując decyzję przeważającą większością głosów. Środki z podwyższenia kapitału, które wyniosły około 140 milionów euro, pozwoliły nam na niezwłoczne rozpoczęcie działań określonych w dwufilarowej strategii wzrostu. Obejmuje ona nabywanie aktywów generujących przychody, co umożliwia tworzenie wartości poprzez efektywniejsze zarządzanie aktywami oraz rozwijanie projektów handlowych i biurowych w kluczowych regionach działalności naszej firmy.

Atrakcyjny portfel obecnych i przyszłych nieruchomości

W ubiegłym roku, w ramach realizowanego przez nas programu restrukturyzacji, dokonaliśmy zbycia pięciu aktywów niezwiązanych z podstawową działalnością spółki generując 15 milionów euro wolnych środków. Ponadto sprzedaliśmy grunty nieujęte w naszej krótko- ani długoterminowej strategii rozwoju by uwolnić kapitał nieproduktywny dla realizacji naszej strategii wzrostu.

Na dzień 31 grudnia 2015 roku, wartość naszego portfela nieruchomości wynosiła około 1,3 miliarda euro, z czego 79% stanowiły aktywa generujące przychody, a 8% projekty w fazie realizacji. Nasz wyjątkowy portfel realizowanych projektów składa się przede wszystkim z ważnych centrów handlowych i obiektów biurowych klasy A, o znacznym potencjale wzrostu wartości po zakończeniu ich realizacji. Nasz portfel projektów deweloperskich obejmuje trzy projekty w fazie realizacji i pięć projektów w fazie planowania.

Poprawa kluczowych wskaźników operacyjnych

Rok 2015 był dla nas czasem intensywnej pracy nad naszym portfelem nieruchomości, dzięki czemu byliśmy w stanie utrzymać wskaźnik powierzchni wynajętych na imponującym poziomie 92%. W segmencie biurowym wynajęliśmy łącznie 68 400 m kw., co spowodowało wzrost wskaźnika wynajęcia powierzchni biurowych o 100 punktów bazowych do poziomu 93%. W segmencie nieruchomości handlowych wynajęliśmy łącznie 39 100 m kw., z czego 18 800 m kw. było przedmiotem umów typu pre-let w nowo wybudowanej Galerii Północnej i planowanej Galerii Wilanów. W konsekwencji wskaźnik obłożenia powierzchni handlowych kształtuje się na poziomie 89%.

Projekty inwestycyjne w realizacji

Poza zarządzaniem naszymi kluczowymi nieruchomościami biurowymi i handlowymi, osiągnęliśmy znaczne postępy w zakresie naszego portfela projektów w trakcie realizacji. W 2015 roku przyspieszyliśmy realizację inwestycji i wynajem naszych kluczowych projektów. Dotyczy to Galerii Północnej – dużego centrum handlowego w Warszawie o łącznej wartości inwestycji na poziomie 170 milionów euro, którego budowa ma zakończyć się w 2017 roku; drugiego etapu projektu biurowego University Business Park w Łodzi o łącznej wartości inwestycji na poziomie 15 milionów euro, który ma zakończyć się w drugim kwartale 2016 roku; oraz drugiego etapu projektu biurowego Fortyone w Belgradzie o łącznej wartości inwestycji na poziomie 11 milionów euro, który ma zakończyć się w trzecim kwartale 2016 roku.

Wdrażanie strategii przejęć firmy GTC

W czwartym kwartale 2015 roku ponownie wkroczyliśmy na ścieżkę zakupów, określoną w strategii spółki. O ile w poprzednich latach koncentrowaliśmy się przede wszystkim na zmianach strategicznych i restrukturyzacji finansowej, w ubiegłym roku postawiliśmy na powiększenie naszego portfela poprzez nabycie wybranych projektów. W sumie kupiliśmy dwa budynki biurowe o łącznej wartości 84 milionów euro. W 2015 roku firma GTC nabyła nieruchomość biurową Duna Tower w Budapeszcie (31 250 m kw.), a na początku 2016 roku nieruchomość biurową Pixel w Poznaniu (14 500 m kw.). Obiekty te znajdują się w niezwykle atrakcyjnych lokalizacjach pod względem biznesowym, czerpiąc korzyści z coraz lepszych warunków rynkowych. Ponadto zwiększyliśmy nasz pakiet udziałów w City Gate w Bukareszcie do 100%, poprzez wykup udziałów od udziałowca mniejszościowego. Transakcje te były ukierunkowane w całości na nasze rynki docelowe, zgodnie z nową strategią wzrostu.

Lepsze wyniki operacyjne i wskaźniki LTV

Pozytywne zmiany w obszarze naszej działalności operacyjnej przełożyły się także na solidne wyniki finansowe za rok 2015. Nasz zysk brutto z działalności operacyjnej wyniósł 80 milionów euro. Wzrost ten został osiągnięty mimo redukcji portfela aktywów, co wyraźnie odzwierciedla kompetencje i osiągnięcia spółki w zakresie zarządzania aktywami. Jednocześnie poprawiliśmy także nasz profil zadłużenia. Komfortowy poziom wskaźnika dźwigni finansowej umożliwia nam realizację obiecującej strategii wzrostu przy równoczesnym zachowaniu obronnego modelu finansowania. Wszystkie te czynniki doprowadziły do zwiększenia puli wolnych środków z działalności operacyjnej z 28 milionów euro w 2014 roku do poziomu 38 milionów euro w 2015 roku. Stanowi to potwierdzenie znacznej poprawy wyników operacyjnych i obrotów spółki GTC w ubiegłym roku. Wartość aktywów netto według EPRA wyniosła 779 milionów euro (lub 1,69 euro na akcję) na koniec 2015 roku.

Lepsze wyniki w porównaniu z innymi spółkami giełdowymi

Nasze wyraźne zaangażowanie na rzecz nowej strategii wzrostu i kompetencje niezbędne do jej realizacji są szeroko doceniane przez inwestorów. Przełożyło się to na wzrost ceny akcji spółki GTC, która zamknęła rok na poziomie 7,15 złotych na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. Oznacza to wzrost o 36% w skali roku. Wartość ta jest znacznie wyższa od kluczowych indeksów referencyjnych, takich jak indeksy dochodowe WIG i WIG30.

Aktualizacja strategii na rok 2016

W 2016 roku spółka GTC skupi się na dalszym powiększaniu swojego podstawowego portfela aktywów oraz dalszym rozwijaniu projektów inwestycyjnych. Zgodnie z przyjętą strategią wzrostu, zamierzamy powiększać nasze portfolio poprzez nabywanie obiecujących nieruchomości przynoszących wartość dodaną na wybranych rynkach docelowych. Projekty inwestycyjne znajdujące się obecnie w realizacji, takie jak Galeria Północna w Warszawie, University Business Park w Łodzi i Fortyone w Belgradzie zakończą się w 2016 i 2017 roku. Wszystkie te działania utwierdzają nas w przekonaniu, że spółka GTC zyskała doskonałą pozycję do dalszego rozwoju w 2016 roku i w dalszych latach, co przyniesie znaczny wzrost korzyści wszystkim jej interesariuszom.

W tym miejscu chcielibyśmy podziękować szczególnie naszym pracownikom, bez których zaangażowania i ciężkiej pracy osiągnięcie tak dobrego wyniku w 2015 roku byłoby niezwykle trudne. Dziękujemy także naszym udziałowcom za wsparcie i okazane nam zaufanie w kontekście realizacji nowej strategii, jak również naszym partnerom biznesowym i najemcom.

Przed nami kolejne miesiące pełne sukcesów. W 2016 roku będziemy dokładać wszelkich starań, by przyspieszyć realizację naszej nowej strategii wzrostu.

Thomas Kurzmann

Prezes Zarządu

SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI GRUPY KAPITAŁOWEJ GLOBE TRADE CENTRE S.A.
W ROKU ZAKOŃCZONYM 31 GRUDNIA 2015 R.

Spis treści

Punkt 1. Wprowadzenie ... 10

Punkt 2. Wybrane dane finansowe ... 12

Punkt 3. Główne czynniki ryzyka ... 14

Punkt . 4. Prezentacja Grupy ... 33

Punkt . 4.1. Ogólne informacje na temat Grupy ... 33

Punkt . 4.2. Struktura organizacyjna Grupy ... 34

Punkt . 4.3. Zmiany podstawowych zasad zarządzania Spółki i Grupy ... 35

Punkt . 4.4. Strategia Grupy ... 35

Punkt 4.5. Opis działalności ... 38

Punkt 4.5.1. Analiza segmentowa nieruchomości inwestycyjnych ... 39

Punkt 4.5.1.1. Nieruchomości inwestycyjne generujące przychody ... 39

Punkt 4.5.1.1.1. Portfel nieruchomości biurowych ... 40

Punkt 4.5.1.1.1.1. Portfel nieruchomości biurowych w Polsce ... 41

Punkt 4.5.1.1.1.2. Portfel nieruchomości biurowych na Węgrzech ... 41

Punkt 4.5.1.1.1.3. Portfel nieruchomości biurowych w Serbii ... 41

Punkt 4.5.1.1.1.4. Portfel nieruchomości biurowych w Rumunii ... 42

Punkt 4.5.1.1.1.5. Portfel nieruchomości biurowych w Chorwacji ... 42

Punkt 4.5.1.1.1.6 Portfel nieruchomości biurowych w Czechach ... 42

Punkt 4.5.1.1.2. Portfel nieruchomości handlowych ... 43

Punkt 4.5.1.1.2.1. Portfel nieruchomości handlowych w Polsce ... 44

Punkt 4.5.1.1.2.2. Portfel nieruchomości handlowych w Chorwacji ... 44

Punkt 4.5.1.1.2.3. Portfel nieruchomości handlowych w Bułgarii ... 44

Punkt 4.5.1.1. 2.4. Portfel nieruchomości handlowych w Rumunii ... 45

Punkt 4.5.1.1.2.5 Portfel nieruchomości handlowych w Czechach ... 45

Punkt 4.5.1.2. Nieruchomości w budowie ... 45

Punkt 4.5.1.3 Działki pod zabudowę komercyjną ... 46

Punkt 4.5.2. Projekty mieszkaniowe oraz grunty pod zabudowę mieszkaniowa ... 46

Punkt 4.5.3. Aktywa przeznaczone na sprzedaż ... 46

Punkt 4.6. Przegląd sytuacji rynkowej w krajach działania Grupy ... 47

Punkt 4.6.1. Rynek powierzchni biurowych ... 47

Punkt 4.6.2. Rynek nieruchomości handlowych ... 48

Punkt 4.6.3. Rynek nieruchomości inwestycyjnych ... 50

Punkt 4.7 Informacja na temat polityki Spółki w zakresie działalności sponsorskiej, charytatywnej oraz podobnej działalności. ... 51

Punkt 5. Prezentacja wyników finansowych i operacyjnych ... 51

Punkt 5.1. Ogólne czynniki wpływające na wyniki finansowe i operacyjne 51
Punkt 5.2. Szczegółowe czynniki wpływające na wyniki finansowe i operacyjne 54
Punkt 5.3 Prezentacja różnic między osiągniętymi wynikami finansowymi a opublikowanymi prognozami 55
Punkt 5.4. Przegląd sytuacji finansowej 55
Punkt 5.4.1. Główne pozycje przeglądu sytuacji finansowej 55
Punkt 5.4.2. Porównanie sytuacji finansowej na dzień 31 grudnia 2015 r. i 2014 r. 56
Punkt 5.5. Skonsolidowany rachunek zysków i strat 57
Punkt 5.5.1. Główne pozycje skonsolidowanego rachunku zysków i strat 57
Punkt 5.5.2. Porównanie wyników finansowych za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 r. z tym samym okresem roku 2014. 59
Punkt 5.6. Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych 63
Punkt 5.6.1. Główne pozycje skonsolidowanego rachunku przepływów pieniężnych. 63
Punkt 5.6.2. Analiza przepływów pieniężnych 64
Punkt 5.7. Przyszła płynność i zasoby kapitałowe 65
Punkt 6. Opis wykorzystania przez Spółkę wpływów z emisji do chwili sporządzenia sprawozdania z działalności 65
Punkt 7. Informacje na temat udzielonych kredytów, ze szczególnym uwzględnieniem jednostek powiązanych 66
Punkt 8. Informacje na temat udzielonych i otrzymanych gwarancji, ze szczególnym uwzględnieniem gwarancji udzielonych jednostkom powiązanym 66
Punkt 9. Zobowiązania pozabilansowe 66
Punkt 10. Znaczące inwestycje, krajowe i zagraniczne (papiery wartościowe, instrumenty finansowe, wartości niematerialne i prawne, nieruchomości), w tym inwestycje kapitałowe poza Grupą i ich metody finansowania 67
Punkt 11. Informacje na temat ryzyka rynkowego 67
Punkt 12. Polityka wynagrodzeń i zarzadzanie zasobami ludzkimi 70
Punkt 12.1 Polityka wynagrodzeń 70
Punkt 12.2 Liczba pracowników na dzień 31 grudnia 70
Punkt 12.3 System motywacyjny 71
Punkt 12.4 Polityka szkoleniowa 71
Punkt 12.5 Świadczenia na rzecz członków Zarządu i Rady Nadzorczej 71
Punkt 12.6 Umowy zawarte pomiędzy GTC a osobami zarządzającymi 71
Punkt 12.7 Ocena funkcjonowania polityki wynagrodzeń z punktu realizacji celów 71
Punkt 12.8 Wynagrodzenia Członków Zarządu i Członków Rady Nadzorczej 71
Punkt 12.9 Program motywacyjny 73
Punkt 12.9.1 System kontroli programu motywacyjnego 74
Punkt 13. Akcje GTC w posiadaniu członków Zarządu i Rady Nadzorczej 74
Punkt 14. Znaczące transakcje z podmiotami powiązanymi na warunkach innych niż warunki rynkowe 75
Punkt 15. Informacje o podpisanych i zakończonych w danym roku umowach kredytowych 75
Punkt 16. Informacje na temat umów, o których Spółka posiada wiedzę (w tym zawartych po dniu bilansowym), które mogą skutkować zmianami struktury akcjonariatu w przyszłości 76

Punkt 17. Trwające przed sądem lub organem publicznym postępowania z udziałem Globe Trade Centre S.A. lub jej podmiotów zależnych, o łącznej wartości zobowiązań lub wierzytelności co najmniej 10% kapitałów własnych Grupy..... 76

Punkt 18. Znaczące umowy podpisane w danym roku 76

Punkt 19. Umowy z podmiotem uprawnionym do wykonania audytu sprawozdań finansowych 76

Punkt 1. Wprowadzenie

Grupa GTC jest wiodącym deweloperem i zarządcą nieruchomości komercyjnych w regionie Europie Środkowej, Wschodniej i Południowej, prowadzącym działalność w Polsce, Rumunii, Chorwacji, Serbii, Bułgarii i na Węgrzech. Dodatkowo Grupa posiada nieruchomości gruntowe na Ukrainie oraz prowadzi działalność w Czechach i w Rosji poprzez swoje podmioty stowarzyszone i wspólne przedsięwzięcia (*joint ventures*) realizowane z innymi podmiotami. Grupa powstała w 1994 r. i prowadzi działalność na rynku nieruchomości od ponad 20 lat.

Portfel nieruchomości Grupy obejmuje: (i) ukończone nieruchomości komercyjne; (ii) nieruchomości komercyjne w budowie; (iii) grunty przeznaczone pod przyszłą zabudowę komercyjną lub na sprzedaż, (iv) projekty i grunty mieszkaniowe.

Od momentu powstania do dnia 31 grudnia 2015 r. Grupa (i) wybudowała około 950 tysięcy m kw. powierzchni komercyjnej i około 300 tysięcy m kw. powierzchni mieszkaniowej oraz (ii) sprzedała około 430 tysięcy m kw. powierzchni w ukończonych nieruchomościach komercyjnych i około 299 tysięcy m kw. powierzchni mieszkaniowej.

Na dzień 31 grudnia 2015 r. portfel nieruchomości Grupy obejmował:

- 25 ukończonych nieruchomości komercyjnych, w tym 20 nieruchomości biurowych i 5 nieruchomości handlowych o łącznej powierzchni wynoszącej około 524 tysięcy m kw., z czego proporcjonalny udział Grupy wynosi około 500 tysięcy m kw.;
- 3 nieruchomość w budowie, w tym dwa projekty biurowe i centrum handlowe, o łącznej powierzchni około 90 tysięcy m kw., z czego proporcjonalny udział Grupy wynosi około 90 tysięcy m kw. powierzchni;
- grunty przeznaczone pod zabudowę komercyjną o powierzchni wynoszącej około 862 tysięcy m kw.;
- projekty mieszkaniowe oraz grunty przeznaczone pod zabudowę mieszkaniową o powierzchni wynoszącej około 369 tys. m kw., oraz
- trzy nieruchomości przeznaczone na sprzedaż, w tym jedna nieruchomość komercyjna (Galleria Arad w Rumunii) i grunty w Serbii i Polsce.

Na dzień 31 grudnia 2015 r. wartość księgowa portfela nieruchomości Grupy wynosiła 5.643.986 zł, przy czym: (i) ukończone nieruchomości komercyjne Grupy stanowiły 80% tej wartości; (ii) nieruchomości komercyjne w budowie 8%; (iii) grunty przeznaczone pod zabudowę komercyjną lub na sprzedaż – 10%; (iv) projekty mieszkaniowe i grunty – 2%. Na podstawie oceny Grupy około 96% portfela nieruchomości stanowią kluczowe projekty, a pozostałe 4% stanowią projekty niezwiązane z działalnością podstawową Grupy, w tym aktywa przeznaczone na sprzedaż i projekty mieszkaniowe.

Na dzień 31 grudnia 2015 r. nieruchomości wchodzące w skład portfela Grupy na największych trzech rynkach, tj. w Polsce, na Węgrzech i w Rumuni, stanowiły odpowiednio 39%, 20% i 14% całkowitej wartości księgowej wszystkich ukończonych nieruchomości komercyjnych.

Ponadto Grupa prowadzi działalność w Czechach poprzez swoją spółkę stowarzyszoną. Proporcjonalny udział Grupy w aktywach w Czechach wynosi około 24 tys. m kw. NRA w dwóch budynkach biurowych i centrum handlowym. Grupa jest również współwłaścicielem działki położonej w Rosji, jak również działki pod projekt Ana Tower położonej w Rumunii.

Dodatkowo Grupa zarządza aktywami należącymi do podmiotów trzecich: budynkiem biurowym w Budapeszcie i trzema budynkami biurowymi w Warszawie.

Akcje Spółki wchodzą w skład indeksu WIG30 na Warszawskiej Giełdzie Papierów wartościowych oraz wchodzą w skład międzynarodowych indeksów MSCI i Dow Jones STOXX Eastern Europe 300 Index.

Siedziba Spółki Globe Trade Centre S.A. znajduje się w Warszawie, przy ulicy Wołoskiej 5.

W sprawozdaniu Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej odwołania do Spółki lub GTC dotyczą Globe Trade Centre S.A., a wszystkie odwołania do Grupy lub Grupy GTC stosuje się do Globe Trade Centre S.A. oraz jej spółek zależnych,

podlegających konsolidacji w sprawozdaniu finansowym. Wyrażenia takie jak "Akcje" odnoszą się do akcji Globe Trade Centre S.A., które zostały wprowadzone do publicznego obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w maju 2004 r. oraz w latach późniejszych i są oznaczone kodem PLGTC0000037; "Obligacje" odnoszą się do obligacji wyemitowanych przez spółkę Globe Trade Centre S.A. i wprowadzonych na rynek alternatywny odpowiednio pod kodami PLGTC0000144 i PLGTC0000177; "Sprawozdanie" odnosi się do Sprawozdania Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej przygotowanego zgodnie z art. 92 Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim; „CEE" odnosi się do grupy krajów leżących w regionie Europy Środkowo-Wschodniej (tj. Czech, Polski i Węgier); „SEE" odnosi się do grupy krajów leżących w regionie Europy Południowo-Wschodniej (tj. Bułgarii, Chorwacji, Rumunii i Serbii); „NRA" „NLA", „powierzchnia najmu netto" odnosi się do miary powierzchni będącej podstawą dla określenia wartości nieruchomości przez rzeczoznawców majątkowych w wycenach. Dla nieruchomości komercyjnych, powierzchnia najmu netto to cała powierzchnia nieruchomości, za którą najemcy danej nieruchomości płacą czynsz, lub przeznaczona pod wynajem. 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; „Nieruchomości komercyjne" odnoszą się do nieruchomości biurowych oraz handlowych, tzn. nieruchomości, które generują przychody z czynszu; „PLN" lub „zł" odnosi się do waluty obowiązującej na terenie Rzeczpospolitej Polskiej; „€", "EUR" lub "euro" odnosi się do wspólnej waluty Państw Członkowskich uczestniczących w Trzecim Etapie Europejskiej Unii Gospodarczej i Walutowej Traktatu Ustanawiającego Wspólnotę Europejską, wraz z późniejszymi zmianami.

Prezentacja informacji finansowych

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

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

Prezentacja informacji o nieruchomościach

Informacje na temat nieruchomości przedstawiono pro rata do udziałów Grupy w każdej z nieruchomości a ponadto obejmują one nieruchomości, które Grupa posiada poprzez swoje spółki stowarzyszone w Czechach. Wycena nieruchomości oparta jest o wartości, które Grupa konsoliduje w swoim skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym i nie obejmuje ona nieruchomości, które Grupa posiada poprzez swoją spółkę stowarzyszoną w Czechach. Stopień wynajęcia dla każdego rynku jest pokazany na dzień 31 grudnia 2015 r.

Dane branżowe i rynkowe

W niniejszym Sprawozdaniu Grupa podaje informacje dotyczące jej działalności i rynków na których działa i na którym działają jej konkurenci. Informacje dotyczące rynków, ich potencjału, sytuacji makroekonomicznej, obłożenia, czynszów i innych danych branżowych dotyczących rynków, na których działa Grupa, oparte są o dane i raporty sporządzane przez podmioty zewnętrzne. Informacje zawarte w tej części nie są zaprezentowane w tysiącach i opierają się o raporty rynkowe sporządzonej przez JLL.

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

Ponadto w wielu przypadkach Grupa zamieściła w tym Sprawozdaniu oświadczenia dotyczące branży, w której działa, w oparciu o własne doświadczenia i badanie warunków rynkowych. Grupa nie może zagwarantować, że założenia

te prawidłowo odzwierciedlają wiedzę Grupy na temat rynków na których działa. Wewnętrzne badania Grupy nie zostały zweryfikowane przez niezależne źródła.

Zastrzeżenia

Sprawozdanie to może zawierać stwierdzenia odnoszące się do przyszłych oczekiwań dotyczących działalności Grupy, jej sytuacji finansowej i wyników działalności. Można znaleźć te stwierdzenia poprzez odniesienie do słów takich jak "może", "będzie", "oczekiwać", "przewidywać", "wierzyć", "szacować" oraz podobnych, w niniejszym Sprawozdaniu. Ze swojej natury stwierdzenia wybiegające w przyszłość są przedmiotem wielu założeń, ryzyka i niepewności. W związku z tym rzeczywiste wyniki mogą się znacznie różnić od tych, które są sugerowane lub wnioskowane w wypowiedziach prognozujących. Grupa ostrzega czytelników, żeby nie polegali na takich stwierdzeniach, które są aktualne tylko na dzień niniejszego Sprawozdania. Powyższe zastrzeżenia powinny być rozpatrywane w związku z wszelkimi późniejszymi pisemnymi lub ustnymi wypowiedziami prognozującymi, które mogą zostać ogłoszone przez Grupę lub osoby występujące w jej imieniu. Grupa nie podejmuje zobowiązania do przeglądu lub potwierdzenia oczekiwań analityków lub oszacowań lub do publikacji jakichkolwiek zmian wszelkich wypowiedzi prognozujących w celu odzwierciedlenia zdarzeń lub okoliczności występujących po dacie niniejszego Sprawozdania.

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

Punkt 2. Wybrane dane finansowe

Poniższe tabele przedstawiają wybrane historyczne dane finansowe Grupy za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 r. i 2014 r. Historyczne informacje finansowe powinny być interpretowane w połączeniu z Punktem 5 "Omówienie danych operacyjnych i finansowych" oraz ze skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym za rok zakończony 31 grudnia 2015 r. (łącznie z jego notami). Grupa prezentuje dane finansowe zgodnie z MSSF pochodzące ze zbadanego skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok zakończony 31 grudnia 2015 r.

Wybrane pozycje sprawozdań finansowych wyrażone w Euro zostały zaczerpnięte ze skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok zakończony 31 grudnia 2015 r. przygotowanego w Euro zgodnie z MSSF.

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

	Za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia			
	2015 r.		2014 r.	
(w tys.)	**PLN**	**EUR**	**PLN**	**EUR**
Skonsolidowany rachunek wyników				
Przychody operacyjne	491.035	117.363	520.153	124.284
Koszty operacyjne	(156.198)	(37.333)	(180.612)	(43.155)
Zysk brutto z działalności operacyjnej	334.837	80.030	339.541	81.129
Koszty sprzedaży	(11.384)	(2.721)	(12.070)	(2.884)
Koszty administracyjne	(46.211)	(11.045)	(36.750)	(8.781)
Zysk / (strata) z aktualizacji wartości aktywów / utrata wartości nieruchomości inwestycyjnych i mieszkaniowych netto	111.717	26.222	(821.742)	(194.404)
Udział w zysku /(stracie) jednostek stowarzyszonych	(34.153)	(8.163)	(115.378)	(27.568)
Koszty finansowe netto	(122.822)	(29.356)	(178.026)	(42.537)
Zysk/(strata) netto	184.158	43.639	(876.628)	(207.390)
Rozwodniony zysk na jedną akcję (nie w tys.)	0,50	0,12	(2,22)	(0,53)
Średnia ważona liczba wyemitowanych akcji zwykłych (nie w tys.)	371.301.287	371.301.287	349.822.797	349.822.797
Skonsolidowane przepływy środków pieniężnych				
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej	305.882	73.109	306.591	73.252
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej	(95.702)	(22.835)	(58.220)	(13.911)
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej	165.863	37.372	(140.318)	(32.944)
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na koniec okresu	722.205	169.472	345.515	81.063
Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej				
Nieruchomości inwestycyjne	5.491.066	1.288.529	5.205.628	1.221.319
Zapasy	13.471	3.161	100.330	23.539
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	722.205	169.472	345.515	81.063
Aktywa łącznie	6.646.024	1.559.550	6.466.183	1.517.064
Zobowiązania długoterminowe	3.438.897	806.969	4.026.509	944.680
Zobowiązania krótkoterminowe	559.871	131.379	618.907	145.203
Kapitał własny	2.647.256	621.202	1.820.767	427.181
Kapitał podstawowy	46.022	10.410	35.131	7.849

Punkt 3. Główne czynniki ryzyka

Czynniki ryzyka związane z działalnością Grupy

Pogorszenie lub utrzymanie się trudnej sytuacji gospodarczej w krajach, w których Grupa prowadzi działalność, może wpłynąć na działalność Grupy

Pogorszenie ogólnych warunków gospodarczych oraz sytuacji na rynku nieruchomości krajów, w których Grupa prowadzi działalność, może mieć negatywny wpływ na gotowość i zdolność klientów do pozyskania finansowania i nabycia lub najmu nieruchomości. Przy 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. Potencjalne pogorszenie ogólnych warunków gospodarczych i sytuacji na rynku nieruchomości w Polsce lub w innych krajach, w których Grupa prowadzi działalność, może także prowadzić do spadku wartości rynkowej nieruchomości Grupy. Kryzys na rynkach finansowych może również wywrzeć niekorzystny wpływ na działalność Grupy w inny sposób, przykładowo spowodować upadłość najemców Grupy lub instytucji finansowych zapewniających Grupie finansowanie.

Przykładowo, ze względu na pogarszającą się sytuację makroekonomiczną, jak również silną konkurencję (co doprowadziło do obniżenia stawek czynszów, które w dużej mierze uzależnione były od obrotów osiąganych przez najemców), Grupa była zmuszona wynająć centrum handlowe Avenue Mall Osijek ze stratą od momentu jego ukończenia (tj. od 2011 r.) aż do momentu sprzedaży w 2015 r., co pociągało za sobą znaczną utratę wartości tego aktywa. Podobna sytuacja miała miejsce w przypadku centrum handlowego Galleria Arad, które Grupa również zmuszona była wynająć za stratą od momentu jej ukończenia (tj. od 2011 r.), ze względu na pogarszającą się sytuację makroekonomiczną i spadek dochodu rozporządzalnego, co miały wpływ na spadek stawek czynszu.

Każde z tych zdarzeń może wywrzeć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności Grupy.

Grupa może nie zrealizować swojej strategii

Grupa realizuje obecnie strategię rozwoju, w ramach której planuje: (i) rozwijać swój portfel nieruchomości przez nabywanie i poprawianie efektywności nieruchomości generujących przychody z najmu w Polsce oraz w stolicach wybranych krajów CEE i SEE, gdzie Grupa prowadzi działalność, oraz dodatkowo realizować wybrane najbardziej atrakcyjne projekty deweloperskie z Portfela Nieruchomości Grupy; (ii) poprawiać efektywność swojej działalności w zakresie zarzadzania aktywami i maksymalizować swoje wyniki i efektywność operacyjną oraz (iii) sprzedać aktywa niezwiązane z podstawową działalnością, co może pozwolić Grupie na obniżenie zadłużenia lub na uzyskanie środków przeznaczonych na finansowanie nowych inwestycji.

W rezultacie niektóre właściwości i cechy Portfela Nieruchomości Grupy mogą ulec zmianie pod względem podziału geograficznego, stosunku wartości zrealizowanych nieruchomości do wartości nieruchomości w budowie, a także podziału Portfela Nieruchomości Grupy na klasy aktywów (tj. nieruchomości handlowe, biurowe, mieszkaniowe i inne). W konsekwencji różne wskaźniki charakteryzujące działalność Grupy i okresowe przepływy środków pieniężnych pochodzących z dochodów z tytułu wynajmu mogą ulec zmianie. Ponadto nie można zapewnić, że przyszłe strategie inwestycyjne realizowane zgodnie ze strategią Grupy przyczynią się do wzrostu wartości Portfela Nieruchomości Grupy i zwiększą rentowność Grupy. W szczególności sukces strategii biznesowej Grupy uzależniony jest od założeń i warunków, które mogą okazać się, w całości lub części, nieprawidłowe lub niedokładne. Dotyczy to także założeń dotyczących poziomu rentowności przedmiotów nabycia, które mają zostać pozyskane w przyszłości, a także kryteriów inwestycyjnych, które zostały opracowane przez Grupę w celu osiągnięcia oczekiwanych stóp zwrotu z nabywanych nieruchomości.

Grupa może nie osiągnąć swoich podstawowych celów ze względu na czynniki wewnętrzne i zewnętrzne o charakterze regulacyjnym, prawnym, finansowym, społecznym lub operacyjnym, z czego niektóre mogą być poza kontrolą Grupy. W szczególności niestabilne warunki rynkowe, brak zasobów kapitałowych niezbędnych dla rozwoju, a także zmiany cen dostępnych nieruchomości na sprzedaż na właściwych rynkach mogą przeszkodzić lub uniemożliwić Grupie wdrożenie kluczowych elementów jej strategii. Dodatkowo rozwój działalności w sektorze zarządzania aktywami może zostać zakłócony lub nawet uniemożliwiony ze względu na rosnącą konkurencję ze strony innych zarządców nieruchomości i inwestorów na rynku nieruchomości.

Jeżeli Grupa napotka opisane powyżej lub inne wyzwania, może nie zrealizować swojej strategii w całości lub w ogóle, może postanowić zmienić lub zawiesić realizację swojej strategii lub planu rozwoju albo od nich odstąpić i może nie być zdolna do ich osiągnięcia lub może napotkać opóźnienia w osiągnięciu planowanych synergii lub oczekiwanych korzyści ze swojej strategii i planu rozwoju. Może to mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności Grupy.

Wycena nieruchomości Grupy jest z natury niepewna, może być nieprecyzyjna i podlega wahaniom

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

Wycena nieruchomości jest z natury subiektywna i niepewna, ponieważ dokonuje się jej 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, gdzie Grupa prowadzi swoją działalność.

Wartość godziwa nieruchomości inwestycyjnych i gruntów niezabudowanych w banku ziemi ustalana jest przynajmniej co 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. W większości przypadków niezależni rzeczoznawcy nie sporządzają wycen na dzień 31 marca i 30 września każdego roku, kiedy to wyceny są weryfikowane wewnętrznie i w razie potrzeby aktualizowane.

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, ani że zostanie zrealizowany zakładany roczny przychód z najmu nieruchomości, ani też, że wyceny nie zostaną zakwestionowane m.in. przez organy regulacyjne. Prognozy mogą okazać się nieprawidłowe z powodu ograniczonej ilości oraz możliwej niedokładności 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. Koszty te są przez Grupę szacowane i określane na podstawie aktualnych cen oraz prognozowanych kosztów budowy w przyszłości, natomiast w rzeczywistości mogą okazać się inne. Dodatkowo niektóre wyceny zostały sporządzone na podstawie założeń dotyczących przyszłych decyzji związanych z planami zagospodarowania przestrzennego. Niektóre założenia mogą się nie spełnić, w wyniku czego Grupa nie będzie miała możliwości realizacji określonych nieruchomości zgodnie z planem. Może to wywrzeć niekorzystny wpływ na wycenę takich nieruchomości w przyszłości.

Jeżeli prognozy i założenia stanowiące podstawę dokonanych wycen nieruchomości w Portfelu Nieruchomości Grupy okażą się nieprawidłowe, rzeczywista wartość nieruchomości w Portfelu Nieruchomości 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.

Przykładowo wartość niektórych nieruchomości inwestycyjnych (przynoszących straty na poziomie operacyjnym – np. Galleria Arad oraz Avenue Mall Osijek) i niektórych działek budowlanych (głównie na Węgrzech) została dostosowana do cen transakcyjnych na dzień 31 grudnia 2014 r. co spowodowało rozpoznanie 160,3 mln EUR straty z aktualizacji wartości aktywów/utraty wartości aktywów z wyceny nieruchomości inwestycyjnych oraz 34,1 mln EUR straty z tytułu utraty wartości projektów mieszkaniowych w okresie 12 miesięcy zakończonym 31 grudnia 2014 r.

Spadek wartości wymienionych powyżej nieruchomości negatywnie wpłynął na zobowiązanie Grupy do utrzymania założonego współczynnika wartości kredytu do wartości nieruchomości w ramach umów kredytowych zawartych przez Grupę i doprowadził do naruszenia zobowiązań wynikających z umów kredytowych.

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

Wartości podane w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej i skonsolidowanym rachunku zysków i strat Grupy mogą podlegać istotnym zmianom ze względu na wahania wartości godziwej nieruchomości Grupy na skutek aktualizacji ich wyceny

Nieruchomości Grupy generujące przychody z najmu oraz obiekty w budowie są poddawane przynajmniej co pół roku niezależnej wycenie, 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 ustalane przy zastosowaniu modelu wartości godziwej 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 ewentualne skumulowane odpisy z tytułu utraty wartości. Takie nieruchomości są testowane na utratę wartości przynajmniej raz na pół roku. Jeśli kryteria utraty wartości zostaną spełnione, strata jest ujmowana w skonsolidowanym rachunku zysków i strat Grupy.

W związku z powyższym Grupa może odnotowywać znaczące zyski lub straty niepieniężne w poszczególnych okresach w zależności od zmian wartości godziwej jej nieruchomości inwestycyjnych, bez względu na to, czy nieruchomości takie zostaną sprzedane czy też nie. Przykładowo, Grupa może odnotowywać straty z tytułu aktualizacji wartości aktywów oraz utraty wartości nieruchomości inwestycyjnych i projektów mieszkaniowych w jednym roku, a zysk z tytułu aktualizacji wartości aktywów oraz utraty wartości nieruchomości inwestycyjnych i projektów mieszkaniowych w innym roku.

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. Jeśli wystąpi znaczne obniżenie wartości godziwej nieruchomości Grupy w dłuższym horyzoncie czasowym, może to mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności Grupy.

Działalność Grupy uzależniona jest od jej zdolności do aktywnego zarządzania aktywami

Jedną z podstawowych części działalności Grupy jest aktywne zarządzanie majątkiem, co obejmuje zarządzanie współczynnikiem niewynajętych powierzchni i poziomem czynszu oraz warunkami zawartych 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 Jurajska, City Gate i Avenue Mall Zagreb. Oprócz ograniczeń prawnych zdolność Grupy do wynajęcia wolnej powierzchni, renegocjacji czynszu i tworzenia pożądanego składu najemców jest częściowo uzależniona od czynników rynkowych. Niektóre z tych czynników, takie jak ogólne otoczenie gospodarcze, zaufanie konsumentów, inflacja oraz stopy procentowe, są 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 np. poprawie jakości usług świadczonych na rzecz swoich najemców lub właściwemu motywowaniu zewnętrznych przedstawicieli ds. sprzedaży, redukcja współczynnika niewynajętych powierzchni lub renegocjacje stawek czynszu w pożądany sposób mogą być niemożliwe.

Jeżeli współczynnik niewynajętych powierzchni będzie wysoki i utrzyma się przez dłuższy czas, może spowodować ogólne obniżenie stawek czynszu płaconych przez najemców i znacznie utrudnić wzrost średnich stawek czynszu planowanych przez Grupę. Wysokie współczynniki niewynajętej powierzchni powodują 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.

Rozwój i rentowność Grupy zależeć będą od zdolności Grupy do określenia i nabycia atrakcyjnych nieruchomości generujących przychody z najmu, efektywnego zarządzania Portfelem Nieruchomości Grupy oraz od realizacji wybranych projektów

Zgodnie ze swoją strategią Grupa zamierza rozwijać swoją działalność przez: (i) nabywanie nieruchomości generujących przychody z najmu, (ii) zarządzanie aktywami ukierunkowane na uwolnienie potencjału wzrostu wartości i korzystanie z wartości Portfela Nieruchomości Grupy oraz (iii) realizację wybranych projektów deweloperskich. Odpowiednio rozwój i

rentowność Grupy, a także sukces jej planowanej strategii biznesowej zależą, w znacznym stopniu od jej zdolności do lokalizacji i nabywania generujących przychody z najmu nieruchomości po atrakcyjnych cenach oraz na korzystnych warunkach.

Zdolność do określenia i pozyskania projektów generujących przychody z najmu w celu wykorzystania możliwości wykreowania wartości dodanej wiąże się z niewiadomymi oraz ryzykiem, włącznie z ryzykiem, że nabyta nieruchomość lub projekt po dokonaniu przez Grupę ich analizy pod względem biznesowym, technicznym, środowiskowym, księgowym i prawnym, nie będzie mimo wszystko generować przychodów. Grupa podlega także ryzyku, że konkurencja może przewidzieć niektóre możliwości inwestycyjne i rywalizować o ich nabycie. Dodatkowo każde ewentualne nabycie nieruchomości może wiązać się z koniecznością poniesienia kosztów wstępnych, które Grupa zobowiązana będzie ponieść, nawet jeżeli zakup nieruchomości nie zostanie sfinalizowany. Nie można zapewnić, że Grupa będzie zdolna do: (i) określenia i pozyskania inwestycji zaspokajających jej cele pod względem stopy zwrotu i realizacji wzrostu wartości oraz (ii) nabycia nieruchomości odpowiednich dla zarządzania w przyszłości po atrakcyjnych cenach i na korzystnych warunkach.

W ramach swojej strategii Grupa zamierza skoncentrować się na maksymalizacji wyników operacyjnych i skuteczności aktywnego zarządzania Portfelem Nieruchomości Grupy generujących przychody z najmu nieruchomości komercyjnych. Realizując ten cel, Grupa może ponieść znaczące koszty (obejmujące zarówno środki pieniężne, jak i czas zarządzających) w związku z zarządzaniem nieruchomościami, które nie generują oczekiwanych zwrotów, i utrzymywaniem oczekiwanych wskaźników na wymaganym poziomie z powodu, np. spadku popytu na lokale do wynajęcia lub poziomu czynszów, których nie można przewidzieć.

Jeżeli Grupa nie określi i nie nabędzie odpowiednich nieruchomości, nie będzie efektywnie zarządzać swoim portfelem nieruchomości i nie będzie realizować swoich projektów, może to mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki działalności Spółki.

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, a w szczególności poziomu przyszłych wartości czynszów oraz potencjalnych możliwości dotyczących poprawy zysku operacyjnego netto (ang. *NOI*). Taka analiza składa się z wielu różnorodnych elementów, w tym i subiektywnej oceny, a także opiera się na różnych założeniach. Możliwe jest, że przy podejmowaniu decyzji o nabyciu 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. Grupa nie może także zagwarantować, że usługodawca wybrany do przeprowadzenia analizy ekonomiczno-finansowej (ang. *due diligence*) przy zakupie nieruchomości zidentyfikuje wszystkie zagrożenia związane z daną nieruchomością. Ponadto Grupa nie może zagwarantować, że będzie miała roszczenie regresowe do sprzedawcy nieruchomości w związku z nieujawnieniem określonego ryzyka lub informacji. Jeżeli Grupa nie pozna tych ryzyk, może to doprowadzić Grupę do niekorzystnych skutków finansowych i gospodarczych. 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, sytuację finansową, wyniki działalności Grupy

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

Poziom czynszów uzyskiwanych z nieruchomości Grupy zasadniczo podlega ogólnym warunkom gospodarczym, a także uwarunkowaniom samego Portfela Nieruchomości Grupy (w tym zmianom składu Portfela Nieruchomości Grupy wynikającym z przyszłych akwizycji oraz wynikom osiąganym przez istniejący Portfel Nieruchomości Grupy), takim jak rozwój wybranych istniejących projektów, ich uwarunkowania pod względem infrastruktury oraz wskaźnik powierzchni niewynajętych. Wszystkie powyższe elementy są uzależnione od czynników będących częściowo są poza kontrolą Grupy. W szczególności ze względu na wyższą konkurencję oraz presję cenową dotyczącą czynszów najmu, a także pogarszającą się sytuację finansową najemców Grupa może nie być w stanie odnowić wygasających umów najmu dotyczących jej obecnych nieruchomości na korzystnych warunkach, jeżeli w ogóle uda się jej to zrobić, lub może nie pozyskać albo nie utrzymać najemców gotowych zawrzeć umowy najmu na warunkach, które będą przynajmniej tak korzystne, jak warunki, na jakich Grupa wynajmowała

nieruchomości w przeszłości. Ponadto Portfel Nieruchomości Grupy zawierał i będzie nadal zawierać wiele nieruchomości, których czynsze nie są stałe, lecz są powiązane z obrotami uzyskiwanymi przez najemców. Odpowiednio, jeżeli obroty takich najemców spadną, czynsz należny od nich także będzie niższy. Dodatkowo Grupa nie ma wpływu na działalność swoich najemców i może nie mieć możliwości ciągłego monitorowania uzyskiwanych przez nich obrotów w celu zapewnienia, że poziom obrotu odzwierciedla najlepsze i faktyczne wysiłki najemców 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 i nie można zagwarantować, że przychody z najmu będą rosły w przyszłości.

Dodatkowo spadek wartości osiąganych przez Grupę z przychodów z najmu może nastąpić w wyniku sprzedaży nieruchomości (przykładowo, Grupa przewiduje, że sprzedaż Centrum Biurowego Kazimierz spowoduje spadek rocznych przychodów z najmu osiąganych przez Grupę o ok. 3,7 mln EUR) lub nabycia nieruchomości o niezadowalających możliwościach generowania przychodów. W ramach swojej strategii Grupa zmienia strukturę swojego portfela nieruchomości i zamierza nabyć nieruchomości generujące przychody z najmu i posiadające potencjał wzrostu wartości i sprzedać aktywa, które nie są wykorzystywane w działalności podstawowej Grupy. Zgodnie z tą strategią planuje się zintegrować nowo nabyte nieruchomości z istniejącym Portfelem Nieruchomości Grupy i wynajmować je w celu generowania przychodów z najmu na rzecz Grupy. Jeżeli nieruchomości nie zostaną w pełni wynajęte lub stawki czynszów zostaną uzgodnione na poziomie niższym niż szacowane, Grupa może nie uzyskać oczekiwanej stopy zwrotu z nowych nieruchomości.

Mniej korzystny lub negatywny rozwój tendencji przychodów z najmu i zysków może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności.

Rozwiązanie lub wygaśnięcie umów najmu lub niemożność wynajęcia obecnie niewynajętej powierzchni może mieć trwały, niekorzystny wpływ na rentowność Grupy i wartość jej portfela nieruchomości

Kluczowy dla rentowności Grupy w dłuższej perspektywie jest stan, w którym nieruchomości generujące przychody z najmu będące jej własnością oraz te, które zamierza nabyć w przyszłości 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 Nieruchomości Grupy. 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 oraz całego Portfela Nieruchomości Grupy. Oczekiwany poziom niewynajętych powierzchni jest już odzwierciedlony w Raportach z Wyceny na dzień 31 grudnia 2015 r. Stałe koszty utrzymania powierzchni niewynajętych, jak również brak dochodu z najmu takich powierzchni, mogą mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności.

Pełne odzyskanie przez Grupę kosztów eksploatacyjnych nieruchomości od najemców może być niemożliwe

Struktura większości umów najmu Grupy umożliwia przenoszenie niektórych kosztów związanych z wynajmowaną nieruchomością na najemcę, a w szczególności kosztów marketingowych, kosztów energii elektrycznej dla części wspólnych, podatku od nieruchomości, ubezpieczenia budynku, kosztów eksploatacyjnych i konserwacji. Jednakże Grupa nie może przenieść wszystkich takich kosztów na najemców, w szczególności w bardzo konkurencyjnym otoczeniu, w którym Grupa musi oferować atrakcyjne warunki aby konkurować z innymi budynkami biurowymi lub musi zaoferować lepsze warunki swoim najemcom, aby pozyskać nowych najemców dla swoich nieruchomości komercyjnych. Pogarszające się warunki rynkowe, wzrost konkurencji i wymagań najemców mogą dodatkowo ograniczyć możliwości Grupy do przenoszenia takich kosztów, w całości lub w części, na najemców. Opłaty eksploatacyjne nieruchomości mogą wzrosnąć z kilku powodów, a w szczególności z powodu wzrostu kosztów energii elektrycznej lub wzrostu kosztów konserwacji. Ponadto, jeżeli wzrośnie wskaźnik powierzchni niewynajętych, Spółka zobowiązana będzie do pokrycia części opłat eksploatacyjnych związanych z powierzchnią niewynajętą. Niektóre umowy najmu określają maksymalną wartość połączonego czynszu i opłat eksploatacyjnych płatnych przez najemcę. W takich przypadkach, jeżeli opłaty eksploatacyjne wzrosną, Grupa nie będzie mogła przenieść takich kosztów na najemców. Przykładowo, w przypadku Gallerii Arad oraz Avenue Mall Osijek, ze względu na pogorszenie warunków makroekonomicznych oraz silną konkurencję, Grupa nie była w stanie przenieść całych kosztów eksploatacyjnych na najemców w okresie od ich ukończenia do momentu sprzedaż, co skutkowało wynajmowaniem powierzchni handlowych ze stratą po stronie Grupy.

Wszelkie istotne wzrosty kosztów nieruchomości, które nie mogą być skompensowane poprzez wzrost poziomu kosztów ponoszonych przez najemców, mogą mieć niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki działalności Grupy.

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

Pozyskanie renomowanych 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, wzrostu stawek czynszów albo w przypadku konkurowania o najemców 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 przychodów 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, może ponosić istotne koszty dodatkowe lub utracić część przychodów, co z kolei może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności.

Grupa konkuruje z innymi właścicielami, menedżerami nieruchomości i deweloperami nieruchomości komercyjnych

Grupa była i jest przedmiotem rosnącej konkurencji ze strony innych właścicieli, tak miejscowych, jak międzynarodowych, menedżerów nieruchomości i deweloperów nieruchomości komercyjnych. Powyższa konkurencja może wpłynąć na zdolność Grupy do pozyskiwania i utrzymywania najemców i może obniżyć stawki czynszu stosowane przez Grupę. W nieruchomościach konkurujących z nieruchomościami Grupy wskaźnik powierzchni niewynajętej może być wyższy niż w nieruchomościach Grupy, a tym samym ich właściciele mogą być bardziej skłonni do udostępniania powierzchni za czynsz, którego stawki są niższe niż stawki zwykle stosowane przez Grupę, a które Grupa zobowiązana będzie jednak zaoferować. Konkurencja na rynku nieruchomości może także doprowadzić do wzrostu kosztów marketingowych i deweloperskich.

Biorąc pod uwagę, że zadowalający rozwój i rentowność Grupy zależą od: (i) poziomu jej wskaźnika powierzchni niewynajętych; (ii) wzrostu i utrzymania wskaźnika powierzchni wynajętych na najlepszych warunkach rynkowych, jakie można uzyskać; (iii) poziomu stawek czynszu i ściągalności czynszu; (iv) optymalizacji kosztów utrzymania nieruchomości oraz (v) nabycia nieruchomości po najniższych możliwych cenach, wzrost konkurencji ze strony innych właścicieli, zarządców nieruchomości i deweloperów nieruchomości komercyjnych, a także związane z tym czynniki mogą mieć niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki działalności Grupy.

Grupa może podlegać znaczącej konkurencji w związku z pozyskiwaniem inwestycji i może zwiększyć cenę zakupu nabywanych nieruchomości

Spółka konkuruje z wieloma spółkami nieruchomościowymi i deweloperami w zakresie nieruchomości, obiektów, wykonawców i klientów. Niektórzy konkurenci Grupy mogą działać na większą skalę lub posiadać większe zasoby finansowe, techniczne i marketingowe niż Grupa, a tym samym Grupa może nie mieć możliwości skutecznego konkurowania o inwestycje i obiekty.

Ponadto zrealizowanie transakcji nabycia istniejących nieruchomości, które generują przychody z najmu i które Spółka uważa za atrakcyjne może okazać się trudne. Odpowiednio realizacja strategii Spółki w zakresie posiadania inwestycji w kluczowych lokalizacjach może zostać opóźniona lub nawet być niemożliwa.

Konkurencja na rynku nieruchomości może także doprowadzić do znaczącego wzrostu cen nieruchomości dostępnych na sprzedaż, mogących być potencjalnymi przedmiotami zainteresowania Grupy. Każde z wymienionych powyżej ryzyk może mieć istotny niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności Grupy.

Grupa nie może zagwarantować rentowności swoich projektów

Grupa obecnie posiada kilka projektów, które ponoszą straty przede wszystkim ze względu na niewystarczający poziom wynajętej powierzchni i wysokość płaconych stawek czynszu. Do projektów takich należą m.in.: Galleria Pietra Neamt i Galleria Arad w Rumunii, 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 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. Co więcej, nie można zapewnić, że takie działania pozwolą Grupie odpowiednio szybko ograniczyć straty. Grupa nie może również wykluczyć, że w przyszłości będzie zmuszona do zaprzestania

realizacji tego typu projektów. 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 Grupy.

Grupa może nie mieć możliwości odpowiednio szybkiej sprzedaży swoich nieruchomości

Częścią strategii Grupy jest sprzedaż jej aktywów niewykorzystywanych w jej podstawowej działalności. 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 szereg czynników leżących poza kontrolą Grupy.

Nieruchomości Grupy mogą stanowić zabezpieczenie udzielone podmiotom zapewniającym zewnętrzne finansowanie, co może dodatkowo ograniczać lub opóźniać ich zbywalność poprzez konieczność uzyskania uprzedniej 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 albo prawa do wspólnej sprzedaży (ang. *co-sale rights*) 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 odpowiednio szybką sprzedaż swoich projektów po korzystnych cenach oraz do zróżnicowania Portfela Nieruchomości Grupy 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.

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.

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

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 albo że zostaną uzyskane w ogóle, ani że posiadane obecnie lub otrzymane w przyszłości pozwolenia, zgody lub decyzje nie zostaną cofnięte. Przykładowo, w ramach swojej działalności w Polsce, Grupa, podobnie jak inne podmioty działające w branży nieruchomości, dokonuje okresowych zakupów gruntów o przeznaczeniu innym niż komercyjne. Wszelka zabudowa takich nieruchomości w celach komercyjnych wymaga albo nowego miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego („**MPZP**"), albo decyzji o warunkach zabudowy. Przyjęcie zmienionego MPZP albo wydanie korzystnego pozwolenia na budowę nie może zostać zagwarantowane, a Grupa miała już w przeszłości trudności przy wprowadzaniu zmian do MPZP, jak również przy uzyskiwaniu wspomnianych zezwoleń. Dodatkowo organizacje społeczne i organizacje zajmujące się ochroną środowiska, a także właściciele nieruchomości sąsiednich oraz okoliczni mieszkańcy mogą podejmować działania zmierzające do uniemożliwienia uzyskania wymaganych pozwoleń, zezwoleń lub decyzji.

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, przy czym 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 Grupy.

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 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 postanowień umownych zapewniających uzasadnione komercyjnie 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 postanowienia 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.

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 nimi 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 promowania, wynajmowania i sprzedaży jej nieruchomości i projektów w przyszłości, co mogłoby mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, kondycję finansową, wyniki działalności Grupy.

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

Realizacja projektów Grupy może zostać opóźniona lub w inny sposób utrudniona przez m.in. 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.

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 na dzień przekazania niniejszego Raportu, nie generują żadnych przychodów. 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;
- odpowiedzialność wobec podwykonawców związana z upadłością generalnego wykonawcy;
- 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 Grupy.

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 przez prawo 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 np. 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.

W przypadku części swoich projektów Grupa uzależniona jest od wspólników i umów o wspólnej inwestycji a tym samym podlega ryzyku dotyczącym jej wspólników

Grupa czasem kupuje lub realizuje nieruchomości we współpracy z innymi inwestorami, a w szczególności lokalnymi i międzynarodowymi deweloperami, bankami, właścicielami gruntów i innymi wspólnikami. W takich inwestycjach Grupa może nie mieć wyłącznej kontroli nad określaniem lub nabyciem nieruchomości lub realizacją finansowania, wynajmem, zarządzaniem i innymi aspektami tych inwestycji i nie ma także kontroli nad działalnością swoich wspólników w ramach wspólnego przedsięwzięcia ani nie może zagwarantować, że będą oni zdolni do zabezpieczenia optymalnej realizacji takich projektów. Ponadto wspólnik może mieć interesy i cele, które nie są zgodne lub mogą zakłócić interesy lub cele Grupy. W ramach takich inwestycji Grupa może polegać na zasobach swoich wspólników, a każdy spór ze wspólnikiem może prowadzić

do istotnego zakłócenia projektu lub spowodować powstanie sporu sądowego, nawet jeżeli Grupa będzie mogła przejąć kontrolę nad projektem w wyniku przyszłych ustaleń pomiędzy inwestorami. Powyższe okoliczności mogą mieć niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności Grupy.

Dodatkowo Spółka Zależna może być stroną umowy wspólników, która nakłada określone ograniczenia na taką spółkę, a w szczególności w stosunku do rozporządzania udziałami oraz jej uprawnień w zakresie przychodów i podziału kapitału. Taka umowa wspólników, niebędąca wspólnym przedsięwzięciem w rozumieniu MSSF 11, może uprawniać pozostałych wspólników do uprzywilejowanego udziału w przychodach lub zwrotu z kapitału albo innych praw związanych z inwestycją w określonych okolicznościach lub praw pierwszeństwa w stosunku do sprzedaży udziałów w Spółce Zależnej. Każda umowa wspólników może także nakładać zobowiązania na Spółkę Zależną, która jest jej stroną. Każde ze wspomnianych powyżej zagadnień może wpłynąć na wartość inwestycji Grupy w takie aktywa. Dodatkowo Spółka Zależna może być odpowiedzialna za koszty, podatki i zobowiązania solidarnie ze swoimi współinwestorami, a w przypadku niewywiązania się przez nich z wspomnianych wcześniej zobowiązań Spółka Zależna może być narażona na większy niż proporcjonalny udział w danych kosztach, podatkach lub zobowiązaniach. Może to mieć niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki działalności lub perspektywy Grupy.

Grupa narażona jest także na ryzyko kredytowe swoich kontrahentów we wspomnianych formach współpracy lub umowach wspólnej inwestycji i ich zdolności zaspokajania warunków umów zawartych z nimi przez Spółki Zależne. Odpowiednia Spółka Zależna może doświadczyć opóźnienia w likwidacji swoich udziałów i ponieść znaczące straty, włącznie ze spadkiem wartości jej inwestycji w okresie, w którym podejmowała będzie starania w celu egzekucji swoich praw lub niemożność pozyskania jakichkolwiek zysków z inwestycji w takim okresie oraz może ponieść opłaty i koszty w związku z egzekucją swoich praw. Istnieje ryzyko, że niemożliwe jest efektywne i szybkie sprawowanie kontroli, szczególnie w przypadku upadłości lub niewypłacalności wspólnika. Odpowiednia Spółka Zależna może być zmuszona do finansowania projektu nawet jeżeli wspólnik naruszył swoją umowę z odpowiednią Spółką Zależną. Może to mieć niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności lub perspektywy Grupy.

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, których naruszenie może skutkować odpowiedzialnością odszkodowawczą. 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.

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. Wspomniane przepisy prawa często ustanawiają zobowiązania bez względu na to, czy właściciel danej działki wiedział o obecności takich substancji zanieczyszczających albo czy jest odpowiedzialny za dokonanie zanieczyszczenia. W takich okolicznościach odpowiedzialność właściciela, generalnie, nie jest ograniczona na mocy takich przepisów prawa, a koszty ewentualnego dochodzenia, usunięcia lub rekultywacji mogą okazać się znaczące. 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 zabudowę lub przebudowę takiej nieruchomości, co może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności.

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. 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 przez Grupę. 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.

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 np. 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 (np. działki sąsiadujące z działkami, które na dzień przekazania niniejszego Raportu 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.

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

Grupa udziela różnego rodzaju gwarancji lub zapewnień przy wynajmowaniu nieruchomości, zwłaszcza w odniesieniu do tytułu prawnego oraz braku wad jakościowych, jak również dotyczących istniejących zanieczyszczeń i 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 wysunięcia roszczeń regresowych wobec sprzedawców nieruchomości mogą być nie do wyegzekwowania z powodu niemożności dowiedzenia, że osoby odpowiedzialne za sprzedaż wiedziały lub powinny były wiedzieć o tych wadach, z powodu upływu terminu przedawnienia, z powodu niewypłacalności stron, do których skierowano roszczenia, bądź z innych powodów. Występowanie jednego lub kilku z wyżej wymienionych czynników ryzyka może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności.

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 związane z powstałymi szkodami na nieruchomościach. 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 uzyska 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.

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 to mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności.

Brak wykwalifikowanych pracowników i innych specjalistów może opóźnić realizację projektów Grupy lub podnieść ich koszty

Przy realizacji swoich projektów Grupa polega na wykwalifikowanym zespole pracowników, w tym na kluczowych członkach kadry zarządzającej i menedżerach poszczególnych projektów, menedżerach 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 menedżerowie 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 utrzymać odpowiedniego personelu, może to wywrzeć istotny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności Grupy.

Czynniki ryzyka związane z sytuacją finansową Grupy

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

Na dzień przekazania niniejszego Raportu Grupa posiada, wysoki poziom zadłużenia i wysokie koszty obsługi długu. Łączny poziom krótkoterminowych i długoterminowych zobowiązań Grupy na poziomie skonsolidowanym (z instrumentami hedgingowymi włącznie) wynosił 1.089.883 EUR oraz 938.348 EUR na dzień, odpowiednio, 31 grudnia 2014 r. oraz 31 grudnia 2015 r.

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 może wpłynąć na:

- zwiększenie podatności na spowolnienie w działalności Grupy lub na ogólne niekorzystne warunki panujące w gospodarce i w branży, w tym niekorzystne warunki gospodarcze w krajach, w których Grupa prowadzi swoją działalność, przy jednoczesnym zmniejszeniu elastyczności reakcji na takie spowolnienie;
- ograniczenie zdolności Grupy do pozyskania finansowania 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 Raporcie ryzyko związane z poziomem zadłużenia Grupy. Może to wywrzeć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności Grupy.

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 podejmowała i będzie podejmowała w przyszłości działania w celu obciążenia swoich aktywów hipoteką i ustanawiania zastawów na udziałach w swoich podmiotach zależnych, udzielania gwarancji i będzie zobowiązywała się względem wierzycieli do dalszego nieobciążania swego obecnego i przyszłego majątku hipotekami i zastawami bez ich zgody (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 być w stanie dokonać spłaty kwoty głównej lub odsetek lub naruszyć inne 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, pokrycia obsługi kredytu i wymogów kapitału obrotowego. Naruszenie takich zobowiązań przez Grupę może skutkować utratą obciążonych hipoteką aktywów lub uznaniem jej zobowiązań płatniczych za wymagalne, wymagalnością gwarancji, wykonaniem postanowień dotyczących naruszeń zobowiązań z tytułu innych umów (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 opóźnienia lub wstrzymania ukończenia projektów.

W przeszłości Grupa naruszyła zobowiązania dotyczące utrzymania określonych wskaźników LTV wynikających z wymogów umów kredytowych. W konsekwencji Spółka była zmuszona m.in. do przeklasyfikowania zobowiązań z umów kredytowych z zobowiązań długoterminowych na zobowiązania krótkoterminowe, (i) ponieważ okres ich naprawczy był krótszy niż 12 miesięcy (w przypadku projektów Galleria Arad i Galleria Stara Zagora); (ii) renegocjowania umów kredytowych i podpisania umów restrukturyzacyjnych (w przypadku projektów Galleria Piatra Neamt, Galleria Arad, Galleria Stara Zagora); lub (iii) zbycia nieruchomości lub projektów (w przypadku projektu Galleria Varna). Nie można zapewnić, że naruszenia takie nie wystąpią ponownie w przyszłości lub że Grupa będzie miała możliwość ich szybkiej naprawy lub naprawy w ogóle.

Każde z wyżej opisanych zdarzeń może wywrzeć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności Grupy.

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

Wszystkie projekty Grupy są finansowane z kredytów udzielanych na określony okres. 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. Dodatkowo, jeżeli Grupa nie będzie zdolna do odnowienia niektórych kredytów, nieruchomości finansowane poprzez kredyty będą niedofinansowane, a tym samym nie będą generowały oczekiwanych zwrotów z kapitału. Każda kombinacja wyżej wymienionych okoliczności miałaby istotny, negatywny wpływ na działalność, przepływy pieniężne, sytuację finansową i wyniki działalności Grupy.

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, czeska korona, chorwacka kuna, węgierski forint, rumuński lej lub serbski dinar.

W celu dokonania szacunkowych wyliczeń co do poziomu kapitału niezbędnego dla realizacji jej celów strategicznych Grupa wykorzystała euro jako walutę odniesienia. Ponadto większość inwestycji planowanych przez Grupę w ramach jej strategii biznesowej będzie wyrażana w euro. W związku z powyższym nie można zapewnić, że wpływy uzyskane i wyrażone w złotych będą wystarczające dla spełnienia wymogów inwestycyjnych projektów, które Grupa zamierza nabyć. Chociaż Spółki Zależne w celu zabezpieczenia ryzyka walutowego (ang. *currency hedging*) i aby zmniejszyć niestabilność zwrotów z inwestycji

spowodowanych wahaniami kursowymi, mogą zawierać umowy zabezpieczające takie ryzyko, m.in. 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.

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. Ekspozycja grupy na ryzyko związane ze stopami procentowymi i zakres, w jakim Grupa zabezpiecza to ryzyko, są 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 projektów, w których zabezpieczenie stosownego ryzyka stóp procentowych jest wymogiem kredytodawców. Zmiany stóp procentowych mogą mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności.

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 Grupy.

<u>Czynniki ryzyka związane z otoczeniem makroekonomicznym, politycznym i prawnym na rynkach, na których działa Grupa</u>

Ryzyko polityczne, ekonomiczne i prawne związane z krajami rynków wschodzących, w tym krajami CEE i SEE

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, 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 innych dóbr majątkowych. 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 do odszkodowania.

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, m.in., na Produkt Krajowy Brutto, handel zagraniczny lub ogólnie na gospodarkę poszczególnych krajów. Kraje i regiony, gdzie 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 centralnymi a lokalnymi, korupcji wśród urzędników państwowych oraz niepokojów społecznych i etnicznych. W szczególności konflikt zbrojny na terytorium Ukrainy a także brak pewności co do relacji z Rosją mogą wpłynąć na postrzeganie przez inwestorów regionalnego rynku nieruchomości oraz na ich gotowość do inwestowania w krajach sąsiadujących z Ukrainą i Rosją, gdzie Grupa prowadzi działalność.

Grupa może nie być w stanie osiągnąć oczekiwanych stóp zwrotu, jeśli rynki nieruchomości w krajach, w których Grupa prowadzi działalność osiągną stopień nasycenia i wzrośnie na nich konkurencja. Na każdym z rynków nieruchomości może dojść do sytuacji, w której podaż nieruchomości przewyższa popyt. Takie nasycenie rynku doprowadzi do wzrostu 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 wzrośnie lub obniżone zostaną stawki czynszów najmu, Grupa może nie zrealizować oczekiwanych stóp zwrotu ze swoich projektów lub w ogóle nie być w stanie wynająć bądź sprzedać swoich nieruchomości, co może mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności Grupy.

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

Cykliczność rynku nieruchomości

Rynek nieruchomości jest rynkiem cyklicznym. W rezultacie liczba projektów ukończonych przez Grupę była różna w poszczególnych latach, w zależności od m.in. 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 zniechęcani do rozpoczynania nowych projektów z powodu spadku potencjalnych zysków. Nie ma pewności, że w czasie pogorszenia koniunktury na rynku Grupa będzie w stanie wybierać projekty, które wypełnią rzeczywisty popyt w okresie ożywienia na rynku. Ponadto organy korporacyjne odpowiednich Spółek Zależnych, od których oczekuje się, że podejmą określone decyzje inwestycyjne, mogą być niezdolne do prawidłowej oceny cyklu rynku nieruchomości, a więc prawidłowego zdefiniowania najbardziej korzystnego etapu dla zakończenia danej inwestycji.

Wszystkie te okoliczności mogą wywrzeć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, sytuację finansową, wyniki działalności.

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. Nieruchomości Grupy stanowią przede wszystkim nieruchomości komercyjne, co znacząco naraża Grupę na negatywne zjawiska w tych segmentach rynku nieruchomości w krajach, w których Grupa prowadzi działalność, a w szczególności na intensyfikację konkurencji i wyższe nasycenie.

Upadłości, zamknięcia lub wyprowadzki dużych spółek lub spółek z poszczególnych lub kilku sektorów na skutek niekorzystnych wydarzeń, lub z innych powodów, mogą mieć niekorzystny wpływ na rozwój gospodarczy danej lokalizacji, a tym samym na Portfel Nieruchomości 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, które wynikają 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.

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

Przepisy prawa podatkowego w niektórych krajach, w których Grupa prowadzi działalność, z Polską włącznie, są skomplikowane i niejasne oraz podlegają częstym zmianom. Praktyka stosowania prawa podatkowego przez organy podatkowe nie jest jednolita, a w orzecznictwie sądów administracyjnych w zakresie prawa podatkowego występują istotne rozbieżności. Spółka nie może zapewnić, że organy podatkowe nie zastosują innej interpretacji przepisów podatkowych niż mające zastosowanie do Spółek Grupy, co może okazać się niekorzystne dla Grupy. Nie można wykluczyć ryzyka, że indywidualne interpretacje podatkowe uzyskane już i zastosowane przez Spółki Grupy zostaną zmienione lub zakwestionowane. Istnieje także ryzyko, że wraz ze zmianą lub wprowadzeniem nowych regulacji podatkowych Spółki Grupy zobowiązane będą do podjęcia działań w celu dostosowania się do nich, co może skutkować wyższymi kosztami wymuszonymi okolicznościami związanymi z przestrzeganiem zmienionych lub nowych regulacji.

Z uwagi na powyższe nie można wykluczyć zakwestionowania przez organy podatkowe prawidłowości rozliczeń podatkowych podmiotów wchodzących w skład Grupy w zakresie nieprzedawnionych zobowiązań podatkowych oraz określenia zaległości podatkowych tych podmiotów, co może mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową, perspektywy rozwoju lub wyniki Grupy.

Ponadto na działalność Grupy, z uwagi na transgraniczny charakter, mają również wpływ umowy międzynarodowe, w tym umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania zawarte przez Rzeczpospolitą Polską z innymi państwami. Odmienna interpretacja umów o unikaniu podwójnego opodatkowania dokonywana przez organy podatkowe, jak również zmiany tychże umów, mogą mieć również istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową lub wyniki Grupy.

Transakcje z podmiotami powiązanymi realizowane przez Spółki Grupy mogą zostać zakwestionowane przez organy podatkowe

Spółki z Grupy przeprowadzają transakcje z podmiotami powiązanymi w rozumieniu przepisów podatkowych. Zawierając i realizując transakcje z podmiotami powiązanymi, Spółki z Grupy starają się dbać w szczególności o zapewnienie, aby transakcje te były zgodne z obowiązującymi przepisami dotyczącymi cen transferowych. Niemniej jednak ze względu na szczególny charakter transakcji z podmiotami powiązanymi, złożoność i niejednoznaczność przepisów prawnych regulujących metody badania stosowanych cen, jak też trudności w zidentyfikowaniu porównywalnych transakcji do celów odniesień, nie można zapewnić, że poszczególne Spółki z Grupy nie zostaną poddane kontrolom lub innym czynnościom sprawdzającym podejmowanym przez organy podatkowe lub organy kontroli skarbowej. W przypadku zakwestionowania metod określenia warunków rynkowych do celów powyższych transakcji, może to mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową, perspektywy rozwoju lub wyniki Spółek z Grupy.

Zmiany w przepisach prawnych mogą negatywnie wpłynąć na Grupę

Działalność Grupy podlega różnym regulacjom w Polsce, Rumunii, na Węgrzech, w Chorwacji, Serbii, Bułgarii, na 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 gruntach będących przedmiotem użytkowania wieczystego.

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

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

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 państwowe na rynkach geograficznych, na których Grupa prowadzi działania, mają znaczny zakres uznaniowych upoważnień decyzyjnych i mogą nie podlegać nadzorowi innych organów, wymogom do wysłuchania stron lub dokonania uprzedniego zawiadomienia lub kontroli publicznej. Organy państwowe w takich krajach mogą korzystać z przyznanej dyskrecjonalności 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 Grupy.

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

System ksiąg wieczystych w niektórych krajach CEE i SEE jest nieprzejrzysty i nieefektywny, co może m.in. 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 Grupy.

Ponadto Grupa może być 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 reprywatyzacyjnych w Polsce. Pomimo tego w Polsce nie uchwalono żadnej ustawy, która regulowałaby procedury reprywatyzacyjne. Zgodnie z aktualnie obowiązującymi przepisami byli właściciele nieruchomości lub ich następcy prawni mogą składać wnioski do organów publicznych o uchylenie decyzji administracyjnych, na mocy których dokonano odebrania nieruchomości. Na dzień przekazania niniejszego Raportu 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 reprywatyzacyjne nie zostaną wniesione przeciwko Grupie w przyszłości, co może mieć istotny, negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności Grupy.

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

Grupa może mieć trudności, aby bezsprzecznie ustalić, że tytuł prawny do nieruchomości został przyznany odpowiedniej Spółce Zależnej, 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, często wieloznaczne lub wewnętrznie sprzeczne, a dane zawarte w odpowiednich rejestrach mogą nie być wiarygodne. Np., 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 przysługujący jej tytuł własności w przypadku, gdyby został on zakwestionowany. Ponadto istnieje możliwość, że zezwolenia, autoryzacje, decyzje o zmianie decyzji o warunkach zabudowy lub inne podobne wymogi zostały uzyskane 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.

<u>Czynniki ryzyka dotyczące struktury akcjonariatu Spółki i ładu korporacyjnego</u>

Pomiędzy Grupą a akcjonariuszem dominującym Grupy może istnieć potencjalny konflikt interesów

LSREF III GTC Investments B.V. („**LSREF**"), spółka w pełni kontrolowana przez Lone Star Real Estate Fund III LP (z siedzibą w Stanach Zjednoczonych) oraz Lone Star Real Estate Fund III LP (z siedzibą na Bermudach) (łącznie „**Lone Star Real Estate Fund III**"), jest akcjonariuszem dominującym Grupy na dzień przekazania niniejszego Raportu. Lone Star Real Estate Fund III, fundusz specjalizujący się w inwestycjach w nieruchomości, jest zarządzany przez Lone Star Funds. Lone Star Funds („**Lone Star**") jest wiodącą firmą *private equity*, realizującą globalne inwestycje w nieruchomości, aktywa kapitałowe, dłużne i inne.

Przedstawiciele Lone Star stanowią większość członków Rady Nadzorczej i tym samym kontrolują powoływanie Zarządu. W konsekwencji Lone Star może wpływać na procesy podejmowania decyzji w Spółce. Odpowiednio, rozważając jakąkolwiek inwestycję, działalność lub kwestie operacyjne Spółki, a także najlepsze sposoby wykorzystania dostępnych środków Spółki, interesy Lone Star oraz Lone Star Real Estate Fund III mogą nie być zgodne z interesami Spółki lub jej innych akcjonariuszy.

Ponadto Lone Star oraz Lone Star Real Estate Fund III prowadzą działalność na tym samym rynku co Grupa i mogą konkurować z Grupą w zakresie inwestycji będących przedmiotem zainteresowania Grupy.

Wszelkie takie konflikty interesów mogą mieć niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności lub perspektywy Grupy.

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 przez przynajmniej cztery kolejne lata, a jej strategia koncentruje się raczej na znaczącej poprawie poziomu środków dostępnych na działalność. Polityka dywidendy jest ściśle związana z ogólną strategią biznesową Grupy. Jednakże z chwilą osiągnięcia zamierzonego poziomu środków niezbędnych dla działalności Grupy Spółka może rozważyć wypłatę dywidendy. Ponadto kwota jaka może zostać przeznaczona przez Spółkę do podziału zgodnie z przepisami prawa polskiego uzależniona jest od zysku netto oraz szeregu innych wartości odzwierciedlonych w jednostkowych

sprawozdaniach finansowych Spółki. Wartości te mogą być odmienne od wartości przedstawionych w skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych Spółki sporządzanych zgodnie z MSSF.

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 jakiejkolwiek przyszłej dywidendy będzie zależała od oceny przez Zarząd takich czynników jak rozwój długoterminowy i wyniki finansowe osiągane w przyszłości, konieczność zapewnienia wystarczającej płynności, potrzeba inwestycji w istniejący Portfel Nieruchomości 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.

Przyszłe oferty dłużnych lub udziałowych papierów wartościowych oferowanych 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 procentu akcji z każdej emisji akcji zwykłych Spółki. 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.

Punkt . 4. Prezentacja Grupy

Punkt 4.1. Ogólne informacje na temat Grupy

Grupa GTC jest wiodącym deweloperem i zarządcą nieruchomości komercyjnych w regionie Europie Środkowej, Wschodniej i Południowej, prowadzącym działalność w Polsce, Rumunii, Chorwacji, Serbii, Bułgarii i na Węgrzech. Dodatkowo Grupa posiada nieruchomości gruntowe na Ukrainie oraz prowadzi działalność w Czechach i w Rosji poprzez swoje podmioty stowarzyszone i wspólne przedsięwzięcia (*joint ventures*) realizowane z innymi podmiotami. Grupa powstała w 1994 r. i prowadzi działalność na rynku nieruchomości od ponad 20 lat.

Portfel nieruchomości Grupy obejmuje: (i) ukończone nieruchomości komercyjne; (ii) nieruchomości komercyjne w budowie; (iii) grunty przeznaczone pod przyszłą zabudowę komercyjną lub na sprzedaż, (iv) projekty i grunty mieszkaniowe.

Od momentu powstania do dnia 31 grudnia 2015 r. Grupa (i) wybudowała około 950 tysięcy m kw. powierzchni komercyjnej i około 300 tysięcy m kw. powierzchni mieszkaniowej oraz (ii) sprzedała około 430 tysięcy m kw. powierzchni w ukończonych nieruchomościach komercyjnych i około 299 tysięcy m kw. powierzchni mieszkaniowej.

Na dzień 31 grudnia 2015 r. portfel nieruchomości Grupy obejmował:

- 25 ukończonych nieruchomości komercyjnych, w tym 20 nieruchomości biurowych i 5 nieruchomości handlowych o łącznej powierzchni wynoszącej około 524 tysięcy m kw., z czego proporcjonalny udział Grupy wynosi około 500 tysięcy m kw.;

- 3 nieruchomość w budowie, w tym dwa projekty biurowe i centrum handlowe, o łącznej powierzchni około 90 tysięcy m kw., z czego proporcjonalny udział Grupy wynosi około 90 tysięcy m kw. powierzchni ;
- grunty przeznaczone pod zabudowę komercyjną o powierzchni wynoszącej około 862 tysięcy m kw.;
- projekty mieszkaniowe oraz grunty przeznaczone pod zabudowę mieszkaniową o powierzchni wynoszącej około 369 tys. m kw., oraz
- trzy nieruchomości przeznaczone na sprzedaż, w tym jedna nieruchomość komercyjna (Galleria Arad w Rumunii) i grunty w Serbii i Polsce.

Na dzień 31 grudnia 2015 r. wartość księgowa Portfela Nieruchomości Grupy wynosiła 5.643.986 zł, przy czym: (i) ukończone nieruchomości komercyjne Grupy stanowiły 80% tej wartości; (ii) nieruchomości komercyjne w budowie 8%; (iii) grunty przeznaczone pod zabudowę komercyjną lub na sprzedaż – 10%; (iv) projekty mieszkaniowe i grunty – 2%. Na podstawie oceny Grupy około 96% portfela nieruchomości stanowią kluczowe projekty, a pozostałe 4% stanowią projekty niezwiązane z działalnością podstawową Grupy, w tym aktywa przeznaczone na sprzedaż i projekty mieszkaniowe.

Na dzień 31 grudnia 2015 r. nieruchomości wchodzące w skład portfela Grupy na największych trzech rynkach, tj. w Polsce, na Węgrzech i w Rumuni, stanowiły odpowiednio 39%, 20% i 14% całkowitej wartości księgowej wszystkich ukończonych nieruchomości komercyjnych.

Ponadto Grupa prowadzi działalność w Czechach poprzez swoją spółkę stowarzyszoną. Proporcjonalny udział Grupy w aktywach w Czechach wynosi około 24 tys. m kw. NRA w dwóch budynkach biurowych i centrum handlowym. Grupa jest również współwłaścicielem działki położonej w Rosji, jak również działki pod projekt Ana Tower położonej w Rumunii.

Dodatkowo Grupa zarządza aktywami należącymi do podmiotów trzecich: budynkiem biurowym w Budapeszcie i trzema budynkami biurowymi w Warszawie.

Akcje Spółki wchodzą w skład indeksu Akcje Spółki wchodzą w skład indeksu WIG30 na Warszawskiej Giełdzie Papierów wartościowych oraz wchodzą w skład międzynarodowych indeksów MSCI i Dow Jones STOXX Eastern Europe 300 Index.

Siedziba Spółki Globe Trade Centre S.A. znajduje się w Warszawie, przy ulicy Wołoskiej 5.

Punkt 4.2. Struktura organizacyjna Grupy

Struktura Grupy Kapitałowej Globe Trade Centre na dzień 31 grudnia 2015 r. jest przedstawiona w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za rok zakończony 31 grudnia 2015 r. w *Nocie 7 Inwestycje w podmiotach zależnych, stowarzyszonych oraz współzależnych*.

W strukturze Grupy wystąpiły następujące zmiany w okresie 12 miesięcy zakończonym 31 grudnia 2015 r.

- W lipcu 2015 r., Grupa sprzedała udziały w GTC Nekretnine Istok d.o.o (właściciel Avenue Mall Osijek) za kwotę 5.500 zł (1.300 EUR).
- W lipcu 2015 r., Grupa sprzedała udziały w Galleria Varna AD (właściciel Galleria Varna) za kwotę 23.100 zł (5.500 EUR).
- W grudniu 2015 r., Grupa nabyła pozostałe 41,1% udziałów w Bucharest City Gate B.V. (pośredniego właściciela budynku biurowego City Gate w Bukaraszcie) za kwotę 77.167 zł (18.108 EUR).
- W grudniu 2015 r., Grupa nabyła pozostałe udziały w Europort Investment (Cyprus) i 1 Limited, Europort LTD za kwotę 814 zł (191 EUR).
- W 2015 r., Grupa sprzedała udziały GTC Jarosova S.R.O (właściciel budynku biurowego Jarosova w Bratysławie) za kwotę 23.100 zł (5.500 EUR) i udziały GTC Vinohradis Villas S.R.O.

- W 2015 r., Grupa utworzyła spółkę GTC Duna Kft.

- W 2015 r., Grupa zlikwidowała spółkę Yasmine Residential Complex S.R.L .

- GTC Hill S.R.O., GTC Real Estate Vinohrady s.r.o., GTC Real Estate Vinohrady 2 s.r.o. i GTC Vinohradis Piazza S.R.O połączyły się w GTC Slovakia Real Estate s.r.o.

Punkt 4.3. Zmiany podstawowych zasad zarządzania Spółki i Grupy

Nie zaszły żadne zmiany w podstawowych zasadach zarządzania Spółką i Grupą.

Punkt 4.4. Strategia Grupy

Celem Grupy jest kreowanie wartości w wyniku:

- aktywnego zarządzania rosnącym portfelem nieruchomości komercyjnych w CEE i SEE, jak również realizacji wybranych projektów deweloperskich; oraz

- zwiększenia częstotliwości i wolumenu realizowanych transakcji, ograniczania ryzyka i optymalizacji realizacji transakcji poprzez platformę regionalną Grupy,

poprzez inwestycję środków własnych, środków pochodzących z podwyższenia kapitału oraz reinwestycję potencjalnych wpływów ze sprzedaży nieruchomości.

W celu osiągnięcia swoich strategicznych celów Grupa wdraża m.in. następujące elementy:

Nabywanie nieruchomości generujących przychody z najmu w Polsce oraz w stolicach wybranych krajów CEE i SEE

Celem strategicznym Grupy jest rozwijanie Portfela Nieruchomości Grupy poprzez nabywanie nieruchomości generujących przychody z najmu w Polsce oraz stolicach wybranych krajów CEE i SEE, posiadających potencjał wykreowania wartości dodanej.

Zarząd uważa, że aktualne warunki rynkowe, a w szczególności atrakcyjne ceny nieruchomości generujących przychody z najmu, a także coraz szersze grono potencjalnych sprzedawców, zapewniają niezwykle atrakcyjne możliwości zakupu nieruchomości (zarówno pojedynczych projektów, jak i portfeli nieruchomości) po korzystnych cenach. Zarząd dokładnie rozważy i oceni atrakcyjność potencjalnych projektów inwestycyjnych, które spełniają kryteria Grupy, biorąc pod uwagę aktualnie obowiązujące na rynku stopy zwrotu z inwestycji oraz cele inwestycyjne Grupy.

Ponadto, realizując cele strategiczne rozwoju swojego portfela nieruchomości, Grupa ma doskonałą pozycję aby wykorzystać:

- nadzwyczaj wysoką różnicę pomiędzy poziomem stóp kapitalizacji (ang. *yield*) a niskim poziomem stóp procentowych, pozwalającą na istotny wzrost wartości;

- przyszły potencjał wzrostu w Polsce, w szczególności w Warszawie oraz w innych stolicach krajów, w których Grupa prowadzi działalność, zwłaszcza w Belgradzie, Bukareszcie i Budapeszcie, pod warunkiem poprawy otoczenia makroekonomicznego;

- obecne bankowe ograniczenia w zakresie udzielania kredytów przez banki w regionach CEE i SEE, które ograniczają konkurencję ze strony innych potencjalnych nabywców;

- rekordowo niskie czynsze w regionach CEE i SEE.

Strategia Grupy obejmuje nabywanie nieruchomości generujących przychody z najmu, w których Grupa będzie mogła wykreować wartość dodaną na podstawie opisanych poniżej kryteriów:

- nieruchomości biurowe i handlowe;

- położone w Warszawie lub innych głównych miastach Polski oraz w stolicach krajów CEE i SEE;
- generujące przychody z wynajmu;
- pozwalające na wzrost przychodów z działalności operacyjnej netto (NOI) poprzez m.in. wynajęcie powierzchni niewynajętych, optymalizację stawek czynszu oraz średniego okresu wynajmu, lub repozycjonowanie;
- potencjał wzrostu zwrotu z kapitału dzięki aktywnemu zarządzaniu aktywami.

Ekspansja Grupy będzie selektywna, a możliwość jej realizacji będzie oparta o dostępne środki finansowe, wliczając potencjalne podwyższenie kapitału, warunki rynkowe, popyt i zwrotu z inwestycji. Grupa może inwestować samodzielnie lub łącznie z innymi podmiotami, co umożliwi większą dywersyfikację i zasięg portfela nieruchomości Grupy.

Poprawa efektywności działań w zakresie zarządzania nieruchomościami i maksymalizacja wyników operacyjnych i efektywności

Grupa będzie nadal aktywnie zarządzać swoim bieżącym i przyszłym portfelem nieruchomości komercyjnych generujących przychody z najmu w celu zmaksymalizowania wydajności i efektywności operacyjnej, dywersyfikacji ryzyka najemców i zwiększenia przychodów z najmu.

Grupa zamierza zwiększyć wartość portfela nieruchomości poprzez zarządzanie swoimi aktywami. Działania te obejmują:

- poprawę i utrzymanie wskaźników powierzchni wynajętych, przy zachowaniu najlepszych możliwych do uzyskania na rynku warunków najmu;
- poprawę ściągalności należności poprzez utrzymanie dobrych relacji z najemcami i współpracę z nimi w celu poprawy ich wyników;
- podejmowanie starań w celu zapewnienia niskich i efektywnych kosztów poprzez zastosowanie energooszczędnych technologii i optymalizację kosztów napraw i konserwacji nieruchomości;
- optymalizację kosztów deweloperskich poprzez analizę i inżynierię kosztową jej projektów deweloperskich bez szkody dla konkurencyjnego charakteru jakiejkolwiek konkretnej nieruchomości;
- optymalizację kosztów administracyjnych, jeżeli tyko będzie to możliwe; oraz
- optymalizację kosztów finansowania poprzez zmniejszenie skali zadłużenia i jego refinansowanie, jeżeli będzie to tylko możliwe.

Zarząd uważa, że długoterminowo aktywne zarządzanie gotowymi nieruchomościami stanowi niezwykle ważny element strategii Grupy. Grupa będzie również wykorzystywała inne możliwości zwiększania wartości swojego biznesu, wraz z pojawianiem się takich możliwości.

Realizacja wybranych projektów deweloperskich

Kolejnym obszarem wzrostu określonym w strategii Grupy jest realizacja projektów komercyjnych w lokalizacjach, w których istnieje popyt na powierzchnie komercyjne. Projekty te obejmują centra handlowe Galeria Wilanów oraz Galeria Północna na Białołęce w Warszawie, a także projekt biurowy w Belgradzie (Fortyone) oraz w Łodzi (University Business Park 2).

Realizacja tych projektów, które na dzień przygotowania Sprawozdania były na etapie poprzedzającym budowę (Galeria Wilanów) lub na etapie budowy (Fortyone, Galeria Północna oraz University Business Park 2), stanowi istotny czynnik wzrostu wartości Grupy. Na dzień 31 grudnia 2015 r. powyższe projekty stanowiły szacunkowo 8% wartości księgowej portfela nieruchomości Grupy (z aktywami przeznaczonymi na sprzedaż włącznie).

W kolejnych latach Grupa skoncentruje swoją uwagę na realizacji poniższych projektów (na dzień przygotowania Sprawozdania) zaklasyfikowanych jako planowane projekty lub projekty w budowie):

- Galeria Północna – centrum handlowe i rozrywkowe, które zostanie wybudowane przez Grupę w Warszawie o łącznej NRA inwestycji około 63.400 m kw.;

- Fortyone - kompleks trzech budynków biurowych, który zostanie wybudowany w Belgradzie w Serbii, o łącznej NRA do około 27.800 m^2, budowa pierwszego budynku (10.673 m kw.) ukończyła się w sierpniu 2015 r., budowa drugiego budynku (7.500 m kw.) rozpoczęła się w październiku 2015 r.;

- University Business Park 2 – budynek biurowy o powierzchni do około 19.200 m kw., które zostanie wybudowany w kompleksie biurowym w Łodzi;

- Galeria Wilanów – centrum handlowe i rozrywkowe o planowanej powierzchni najmu około 61.000 m kw., które zostanie zrealizowane przez Grupę w Warszawie oraz

- Ada Mall - centrum handlowe i rozrywkowe o planowanej powierzchni najmu około 31.100 m kw., zlokalizowane w Belgradzie

Z zastrzeżeniem warunków rynkowych Grupa może także podjąć decyzję o rozpoczęciu realizacji następujących projektów:

- White House – budynek biurowy o powierzchni do około 23.000 m kw., zlokalizowany w Budapeszcie;

- Ana Tower – budynek biurowy o powierzchni około 15.700 m kw., zlokalizowane w Belgradzie;

- Osiedle Konstancja – szósta i ostatnia faza osiedla luksusowych domów, zlokalizowana na obrzeżach Warszawy.

Grupa zamierza pozycjonować się jako inwestor na rynku nieruchomości i deweloper oraz dostosować swoją działalność deweloperską do warunków rynkowych. Zarząd uważa, że powyższe podejście umożliwi Grupie bardziej elastyczną reakcję na zmieniające się warunki na rynku nieruchomości oraz skoncentrowanie się na bardziej aktywnym i efektywnym zarządzaniu nieruchomościami w jej aktualnie istniejącym jak i potencjalnie rozbudowanym w przyszłości portfelu nieruchomości. Z zastrzeżeniem istniejących warunków rynkowych, w celu zapewnienia utrzymujących się dochodów operacyjnych, w średnim terminie Grupa zamierza kształtować swój portfel nieruchomości w taki sposób, aby ponad połowa jego wartości przypisywana była nieruchomościom generującym przychody z najmu, a pozostała część przypisana była obrotowi nieruchomościami i działalności deweloperskiej.

Sprzedaż nieruchomości niezwiązanych z podstawową działalnością Grupy

Grupa zamierza sprzedać swoje nieruchomości niezwiązane z jej działalnością podstawową (tj. wszystkie nieruchomości mieszkaniowe oraz niektóre grunty przeznaczone pod zabudowę, tj. grunty przeznaczone pod zabudowę mieszkaniową oraz grunty przeznaczone pod zabudowę komercyjną, w szczególności położone poza Warszawą w innych dużych miastach w Polsce lub poza stolicami innych krajów CEE/SEE) w celu poprawy swojej płynności i pozyskania kapitału przeznaczonego na finansowanie nowych inwestycji i zakupów.

Zarząd uważa, że poprzez zbycie nieruchomości niezwiązanych z działalnością podstawową Grupy Grupa będzie mogła zracjonalizować strukturę portfela nieruchomości i poprawić wyniki osiągane przez te nieruchomości, które wykorzystywane są w podstawowej działalności Grupy.

Sprzedaż ustabilizowanych nieruchomości

Grupa może sprzedać niektóre ze swoich ustabilizowanych nieruchomości znajdujących się w jej portfelu nieruchomości Grupy (tj. zrealizowane nieruchomości komercyjne przynoszące stabilne przychody z czynszu, które, w ocenie Grupy, osiągnęły swoją długoterminową wartość). Ponadto po nabyciu istniejących nieruchomości generujących przychody z najmu i doprowadzeniu do wzrostu ich wartości Grupa może także sprzedawać takie nieruchomości.

Utrzymanie zbilansowanej struktury inwestycji w regionach CEE i SEE oraz dostosowywanie się do zmian na rynku nieruchomości

Grupa zamierza kontynuować koncentrację swojej działalności gospodarczej na nieruchomościach położonych w Warszawie lub w innych dużych miastach w Polsce oraz w stolicach krajów CEE i SEE, które charakteryzują się stabilnością makroekonomiczną, perspektywą dalszego wzrostu PKB oraz popytem ze strony inwestorów i najemców. Grupa uważa, że niektóre rynki, na których prowadzi działalność, również oferują długoterminowy potencjał wzrostu ze względu na relatywnie słabo rozwinięty oraz relatywnie mało płynny rynek nieruchomości. Dalsze inwestycje na tym rynku będą realizowane przy ścisłych ograniczeniach dotyczących niezbędnych stóp zwrotu skorygowanych o ryzyko. Jednocześnie nałożone zostaną konkretne wymogi co do wyników osiąganych ze wszystkich nieruchomości w portfelu nieruchomości Grupy.

Celem Grupy jest kreowanie i maksymalizacja wartości dla akcjonariuszy poprzez ciągłą adaptację do zmian na rynku, na którym Grupa prowadzi działalność, przy utrzymaniu maksymalnych wyników osiąganych z jej podstawowego portfela nieruchomości.

Punkt 4.5. Opis działalności

Grupa działa w sektorze nieruchomości komercyjnych, gdzie aktywnie zarządza rosnącym portfelem nieruchomości komercyjnych w regionie CEE i SEE, a ponadto realizuje wybrane projekty deweloperskie. Na dzień 31 grudnia 2015 r., wartość księgowa nieruchomości inwestycyjnych, projektów mieszkaniowych, aktywów przeznaczonych na sprzedaż oraz gruntów przeznaczonych pod zabudowę komercyjną i mieszkaniową wyniosła 5.643.986 zł (1.324.413 EUR).

Nieruchomości inwestycyjne

Grupa dotychczas wybudowała ponad 950 tys. m kw. powierzchni do wynajęcia netto, a obecnie zarządza projektami komercyjnymi o łącznej powierzchni około 524 tys. m kw., obejmującymi 20 projektów biurowych i 5 centrów handlowych. Na dzień 31 grudnia 2015 r. jej portfel obejmuje nieruchomości inwestycyjne stanowiące 80% całego portfela (pod względem wartości).

Budynki biurowe Grupy zapewniają wygodę, elastyczne wnętrza i pełny komfort pracy. Położenie w samym sercu dzielnic biznesowych, w pobliżu najważniejszych szlaków komunikacyjnych, w tym międzynarodowych lotnisk, gwarantuje doskonałą komunikację nie tylko z resztą kraju, ale również z całym światem. Projekty Grupy zdobyły zaufanie znacznej liczby międzynarodowych korporacji i innych prestiżowych instytucji, w tym: Europejskiego Banku Odbudowy i Rozwoju, Microsoft, Bertelsmann, Hewlett Packard, IBM, KPMG, Lotos, Allianz, Motorola, Noble Bank, spółki z grupy Publicis , Levi's, Honeywell, Roche, State Street, Aviva, ExxonMobile, Peugeot, Samsung czy Verifone.

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

Projekty w trakcie budowy

Na dzień 31 grudnia 2015 r., Grupa posiadła 3 projekty zaklasyfikowane jako projekty w trakcie budowy o łącznej wartości 460.242 zł (108.000 EUR), co stanowiło 8% całego portfela nieruchomości Grupy (pod względem wartości).

Grunty pod zabudowę komercyjną

Na dzień 31 grudnia 2015 r., Grupa posiadła grunty zaklasyfikowane jako grunty pod zabudowę komercyjną o łącznej wartości 531.703 zł (124.796 EUR), co stanowiło 10% całego portfela nieruchomości Grupy (pod względem wartości). Grunty zawierają działki pod projekty, które Grupa planuje w nadchodzących lata, takie jak: Galeria Wilanów, Ada Mall, oraz White House (49% wartości gruntów).

Projekty mieszkaniowe oraz grunty pod zabudowę mieszkaniową

Przez ponad 20 lat Grupa realizowała również projekty mieszkaniowe na sprzedaż, jednak obecnie stopniowo wycofuje się z tego segmentu rynku. Na dzień 31 grudnia 2015 r. Grupa posiadała projekty mieszkaniowe oraz grunty przeznaczone pod zabudowę mieszkaniową o wartości 127.564 zł (29.934 EUR), co stanowiło 2% całości portfela nieruchomości Grupy (pod względem wartości).

Aktywa przeznaczone na sprzedaż

Na dzień 31 grudnia 2015 r., Grupa posiadła grunty i centrum handlowe w Rumuni, Galleria Arad, zaklasyfikowane jako aktywa przeznaczone na sprzedaż o łącznej wartości 25.356 zł (5.950 EUR).

Punkt 4.5.1. Analiza segmentowa nieruchomości inwestycyjnych

Grupa działa w sektorze nieruchomości komercyjnych, gdzie aktywnie zarządza rosnącym portfelem nieruchomości komercyjnych w regionie CEE i SEE, a ponadto realizuje wybrane projekty deweloperskie. Grupa prowadzi działalność w Polsce, Rumunii, na Węgrzech, Chorwacji, Serbii, Bułgarii, Słowacji oraz w Czechach. Portfel Grupy obejmuje w szczególności nieruchomości komercyjne, głównie budynki biurowe i parki biurowe, oraz centra handlowo-rozrywkowe. Nieruchomości inwestycyjne obejmują nieruchomości generujące przychody z wynajmu (ukończone projekty), nieruchomości w trakcie budowy oraz grunty przeznaczone pod zabudowę komercyjną.

Punkt 4.5.1.1. Nieruchomości inwestycyjne generujące przychody

Na dzień 31 grudnia 2015 r. Grupa posiadała w swoim portfelu 25 nieruchomości wykazanych jako nieruchomości inwestycyjne o łącznej powierzchnia 524 tys. m kw. i wartości 4.499.022 zł (1.055.732 EUR). Poziom najmu na dzień 31 grudnia 2015 r. sięgał 92%. Wartość portfela została oszacowana przy średniej stopie kapitalizacji na poziomie 7,9%. Średni okres najmu dla nieruchomości komercyjnych wynosił 3,4 roku, a średnia stawka czynszu wynosiła 14,3 EUR/m kw./miesiąc.

Około 39% nieruchomości inwestycyjnych znajduje się w Polsce, 20% znajduje się na Węgrzech, 14% w Rumuni, 12% w Serbii, a pozostałe 15% znajduje się w innych krajach, w których Grupa prowadzi działalność.

Na dzień 31 grudnia 2015 r. nieruchomości biurowe stanowiły około 71% wartości portfela nieruchomości inwestycyjnych, a nieruchomości handlowe pozostałe 29%.

Poniższa tabela przedstawia nieruchomości inwestycyjne generujące przychody na dzień 31 grudnia 2015 r. według typu powierzchni:

Typ powierzchni	Pow. konsolidowana przez GTC (m kw.)	Całkowita pow. najmu netto (m kw.)	Udział według pow. najmu %	Średni poziom najmu (%)	Wartość księgowa (EUR)	Udział według wartości księgowej %
Biurowe	364.695	364.695	70%	93%	744.632	71%
Handlowe[1]	159.429	159.429	30%	89%	311.100	29%
Razem	524.124	524.124	100%	92%	1.055.732	100%

[1] Zawiera powierzchnię Avenue Center w Chorwacji.

Poniższa tabela przedstawia nieruchomości inwestycyjne generujące przychody na dzień 31 grudnia 2015 r. według krajów, w których działa Grupa:

Kraj	Pow. konsolidowana przez GTC (m kw.)	Całkowita pow. najmu netto (m kw.)	Udział według pow. najmu (%)	Średni poziom najmu (%)	Wartość księgowa (EUR)	Udział według wartości księgowej(%)
Polska	184.161	184.161	35%	91%	416.636	39%
Węgry	117.098	117.098	22%	95%	208.496	20%
Rumunia	60.954	60.954	12%	93%	150.000	14%
Serbia	64.421	64.421	12%	92%	123.600	12%
Chorwacja	36.138	36.138	7%	97%	102.100	10%
Bułgaria	61.352	61.352	12%	82%	54.900	5%
Razem	**524.124**	**524.124**	**100%**	**92%**	**1.055.732**	**100%**

Dodatkowo Grupa posiada nieruchomości inwestycyjne generujące przychody w Czechach poprzez swoje spółki stowarzyszone, które przedstawione są pod pozycją *Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i współzależnych* w sprawozdaniu finansowym za rok zakończony 31 grudnia 2015 r.

Punkt 4.5.1.1.1. Portfel nieruchomości biurowych

Na dzień 31 grudnia 2015 r., portfel nieruchomości biurowych Grupy składał się z 20 projektów biurowych. Powierzchnia najmu netto wynosiła 365 tys. m kw. w porównaniu do 356 m kw. w 2014 r. Łączna wartość portfela nieruchomości biurowych na dzień 31 grudnia 2015 r. wynosiła 744.632 EUR wobec 712.876 EUR w 2014 r. Wzrost wartości wynika głównie z nabycia budynku biurowego Duna Tower w Budapeszcie oraz ukończenia budynku biurowego Fortyone w Belgradzie co zostało częściowo skompensowane sprzedażą budynku biurowego Centrum Biurowe Kazimierz w Krakowie w maju 2015 r. oraz budynku biurowego Jarosova w Bratysławie w grudniu 2015 r. Budynki biurowe Grupy zlokalizowane są w Polsce, na Węgrzech, w Serbii, Chorwacji (Avenue Center które stanowi cześć biurową Avenue Mall Zagreb i jest zaprezentowane razem z Avenue Mall Zagreb w części opisującej centra handlowe) i Rumunii. Dodatkowo Grupa posiada portfel nieruchomości biurowych w Czechach poprzez swoje spółki stowarzyszone.

Poniższa tabela przedstawia portfel nieruchomości biurowych na dzień 31 grudnia 2015 r. według krajów w których działa Grupa:

Kraj	Pow. konsolidowana przez GTC (m kw.)	Całkowita pow. najmu netto (m kw.)	Udział według pow. najmu (%)	Średni poziom najmu (%)	Wartość księgowa (EUR)	Udział według wartości księgowej (%)
Polska	135.484	135.484	37%	92%	266.436	36%
Węgry	117.098	117.098	32%	95%	208.496	28%
Rumunia	47.692	47.692	13%	95%	146.100	20%
Serbia	64.421	64.421	18%	82%	123.600	17%
Razem	**364.695**	**364.695**	**100%**	**93%**	**744.632**	**100%**
Czechy[1]	10.868	34.502		85%		
Razem	375.563	399.197		93%		

[1] Nieruchomości, które Grupa posiada w Czechach poprzez swoje spółki stowarzyszone, przedstawione są w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za rok zakończony 31 grudnia 2015 r. w pozycji Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i współzależnych.

Punkt 4.5.1.1.1.1. Portfel nieruchomości biurowych w Polsce

Całkowita powierzchnia najmu netto w 11 projektach biurowych w Polsce wynosiła 135 tys. m kw. Poziom najmu wynosił 92%. Średni okres najmu nieruchomości biurowych wynosił 2,7 lat, a średnia stawka czynszu wynosiła 14,3 EUR/m kw./miesiąc. Wartość portfela nieruchomości biurowych została oszacowana przy średniej stopie kapitalizacji na poziomie 7,8% i wynosiła 266.436 EUR na dzień 31 grudnia 2015 r., w porównaniu do 300.711 EUR na dzień 31 grudnia 2014 r. Różnica wynika głównie ze sprzedaży budynku biurowego Centrum Biurowe Kazimierz w Krakowie w maju 2015 r.

Poniższa tabela przedstawia portfel nieruchomości biurowych w Polsce:

Nieruchomość	Lokalizacja	udział GTC	Pow. konsolidowana przez GTC	Całkowita pow. najmu netto	Rok ukończenia
		(%)	(m kw.)	(m kw.)	
Galileo	Kraków	100%	10.270	10.270	2003
Globis Poznań	Poznań	100%	13.711	13.711	2003
Newton	Kraków	100%	10.454	10.454	2007
Edison	Kraków	100%	10.540	10.540	2007
Nothus	Warszawa	100%	9.139	9.139	2007
Zephirus	Warszawa	100%	9.113	9.113	2008
Globis Wrocław	Wrocław	100%	15.455	15.455	2008
University Business Park	Łódź	100%	19.437	19.437	2010
Francuska Office Centre	Katowice	100%	22.530	22.530	2010
Corius	Warszawa	100%	9.216	9.216	2011
Pascal	Kraków	100%	5.619	5.619	2014
		Razem	**135.484**	**135.484**	

Punkt 4.5.1.1.1.2. Portfel nieruchomości biurowych na Węgrzech

Łączna powierzchnia najmu netto w 4 projektach biurowych Grupy na Węgrzech obejmuje 117 tys. m kw. Poziom najmu wynosił 95%. Średni okres najmu nieruchomości biurowych wynosił 3,5 roku, a średnia stawka czynszu wynosiła 11,7 EUR/m kw./miesiąc. Wartość portfela nieruchomości biurowych została oszacowana przy średniej stopie kapitalizacji na poziomie 7,9% i wynosiła 208.496 EUR na dzień 31 grudnia 2015 r. w porównaniu do 154,865 EUR na dzień 31 grudnia 2014 r. Różnica wynika głównie z nabycia budynku biurowego Duna Tower w Budapeszcie.

Poniższa tabela przedstawia portfel nieruchomości biurowych na Węgrzech:

Nieruchomość	Lokalizacja	udział GTC	Pow. konsolidowana przez GTC	Całkowita pow. najmu netto	Rok ukończenia
		(%)	(m kw.)	(m kw.)	
Center Point I&II	Budapeszt	100%	37.130	37.130	2004/2006
Duna Tower*	Budapeszt	100%	31.249	31.249	2006
Spiral I&II	Budapeszt	100%	31.979	31.979	2009
Metro	Budapeszt	100%	16.740	16.740	2010
		Razem	**117.098**	**117.098**	

*nieruchomość nabyta w 2015 r.

Punkt 4.5.1.1.1.3. Portfel nieruchomości biurowych w Serbii

Łączna powierzchnia najmu netto w 4 projektach biurowych Grupy w Serbii obejmuje 64 tys. m kw. Poziom najmu wynosił 92%. Średni okres najmu nieruchomości biurowych wynosił 2,3 roku, a średnia stawka czynszu wynosiła 14,7 EUR/m kw./miesiąc. Wartość portfela nieruchomości biurowych została oszacowana przy średniej stopie kapitalizacji na poziomie

8,8% i wynosiła 123.600 EUR na dzień 31 grudnia 2015 r., w porównaniu do 100.200 EUR na dzień 31 grudnia 2014 r. Wzrost wynika głownie z ukończeniu budynku biurowego Fortyone w Belgradzie.

Poniższa tabela przedstawia portfel nieruchomości biurowych w Serbii:

Nieruchomość	Lokalizacja	udział GTC	Pow. konsolidowana przez GTC	Całkowita pow. najmu netto	Rok ukończenia
		(%)	(m kw.)	(m kw.)	
GTC House	Belgrad	100%	13.492	13.492	2005
Avenue 19	Belgrad	100%	17.521	17.521	2008
GTC Square	Belgrad	100%	22.735	22.735	2008
Fortyone I	Belgrad	100%	10.673	10.673	2015
		Razem	**64.421**	**64.421**	

Punkt 4.5.1.1.1.4. Portfel nieruchomości biurowych w Rumunii

Powierzchnia biurowa

Łączna powierzchnia najmu netto w 1 projekcie biurowym w Rumunii obejmuje 48 tys. m kw. Poziom najmu wynosił 93%. Średni okres najmu nieruchomości biurowych wynosił 2,7 roku, a średnia stawka czynszu wynosiła 19,0 EUR/m kw./miesiąc. Wartość portfela nieruchomości biurowych została oszacowana przy średniej stopie kapitalizacji na poziomie 7,7% i wynosiła 146.100 EUR na dzień 31 grudnia 2015 r., w porównaniu do 148.000 EUR na dzień 31 grudnia 2014 r.

Poniższa tabela przedstawia portfel nieruchomości biurowych się w Rumunii:

Nieruchomość	Lokalizacja	udział GTC	Pow. konsolidowana przez GTC	Całkowita pow. najmu netto	Rok ukończenia
		(%)	(m kw.)	(m kw.)	
City Gate	Bukareszt	100%	47.692	47.692	2009
		Razem	**47.692**	**47.692**	

Punkt 4.5.1.1.1.5. Portfel nieruchomości biurowych w Chorwacji

Łączna powierzchnia najmu projektów biurowych w Chorwacji obejmuje 7 tys. m kw. w jednym projekcie biurowym. Poziom najmu (100%) oraz wartość księgowa portfela nieruchomości biurowych w Chorwacji zostały uwzględnione w danych dotyczących Avenue Mall Zagreb.

Poniższa tabela przedstawia portfel nieruchomości biurowych w Chorwacji:

Nieruchomość	Lokalizacja	udział GTC	Pow. konsolidowana przez GTC	Całkowita pow. najmu netto	Rok ukończenia
		(%)	(m kw.)	(m kw.)	
Avenue Center	Zagrzeb	70%	7.000	7.000	2007
		Razem	**7.000**	**7.000**	

Punkt 4.5.1.1.1.6 Portfel nieruchomości biurowych w Czechach

Grupa posiada, poprzez swoje spółki stowarzyszone, nieruchomości w Czechach. Wycena nieruchomości i wyniki operacyjne osiągane w Czechach nie są konsolidowane, a ujmowane są w pozycji Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i współzależnych.

Całkowita powierzchnia najmu netto w Czechach wynosiła 35 tys. m kw. w 2 projektach biurowych, z czego udział Grupy wyniósł 11 tys. m kw. Wartość księgowa portfela nieruchomości biurowych w Czechach wynosiła 60.370 EUR. Proporcjonalny udział Grupy wynosi 19.017 EUR. Poziom najmu wynosi 87%. Nieruchomości, które Grupa posiada w Czechach poprzez swoje spółki stowarzyszone, przedstawione są w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym w pozycji Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i współzależnych

Poniższa tabela przedstawia portfel nieruchomości biurowych w Czechach:

Nieruchomość	Lokalizacja	udział GTC	Pow. konsolidowana przez GTC	Całkowita pow. najmu netto	Rok ukończenia
		(%)	(m kw.)	(m kw.)	
Prague Marina Office Centre	Praga	32%	4.164	13.219	2009
Harfa Office	Praga	32%	6.704	21.283	2011
		Razem	**10.868**	**35.502**	

Punkt 4.5.1.1.2. Portfel nieruchomości handlowych

Na dzień 31 grudnia 2015 r. portfel nieruchomości handlowych Grupy składał się z 5 centrów handlowych o łącznej powierzchni najmu netto wynoszącej 156 tys. m kw. w porównaniu do 192 tys. m kw. na dzień 31 grudnia 2014 r. Łączna wartość portfela nieruchomości handlowych na dzień 31 grudnia 2015 r. wynosiła 311.100 EUR w porównaniu do 316.400 EUR na dzień 31 grudnia 2014 r. Spadek wartości wynika głównie ze sprzedaży Avenue Mall Osijek w czerwcu 2015 r. Nieruchomości handlowe Grupy znajdują się w Polsce, Bułgarii, Chorwacji, Rumunii. Dodatkowo Grupa posiada portfel nieruchomości handlową w Czechach poprzez swoje spółki stowarzyszone.

Poniższa tabela przedstawia portfel nieruchomości handlowych na dzień 31 grudnia 2015 r. według krajów w których działa Grupa:

Kraj	Pow. konsolidowana przez GTC (m kw.)	Całkowita pow. najmu netto (m kw.)	Udział według pow. najmu %	Średni poziom najmu (%)	Wartość księgowa (EUR)	Udział według wartości księgowej %
Polska	48.677	48.677	31%	90%	150.200	48%
Chorwacja[1]	36.138	36.138	23%	97%	102.100	33%
Bułgaria	61.352	61.352	38%	82%	54.900	18%
Rumunia	13.262	13.262	8%	95%	3.900	1%
Razem	**159.429**	**159.429**	**100%**	**89%**	**311.100**	**100%**
Czechy[2]	13.057	41.450		92%		
Razem	172.486	200.879		89%		

[1] Zawiera powierzchnię Avenue Center w Chorwacji.

[2] Nieruchomości, które Grupa posiada w Czechach poprzez swoje spółki stowarzyszone, przedstawione są w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za rok zakończony 31 grudnia 2015 r. w pozycji Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i współzależnych.

Nieruchomości handlowe w Rumunii są rozpoznane przez Grupę jako aktywa nie związane z kluczową działalnością Grupy. Dodatkowo Galleria Arad jest zaklasyfikowana, jako aktywo na sprzedaż.

Punkt 4.5.1.1.2.1. Portfel nieruchomości handlowych w Polsce

Całkowita powierzchnia najmu netto w 1 centrum handlowym w Polsce wynosiła 49 tys. m kw. Poziom najmu wynosił 90%. Średni okres najmu nieruchomości handlowych wynosił 3,9 roku, a średnia stawka czynszu wynosiła 19,3 EUR/m kw./miesiąc. Wartość portfela nieruchomości handlowych została oszacowana przy średniej stopie kapitalizacji na poziomie 7,3% i wynosiła 150.200 EUR na dzień 31 grudnia 2015 r., w porównaniu do 150.000 EUR na dzień 31 grudnia 2014 r.

Poniższa tabela przedstawia portfel nieruchomości handlowych w Polsce:

Nieruchomość	Lokalizacja	udział GTC	Pow. konsolidowana przez GTC	Całkowita pow. najmu netto	Rok ukończenia
		(%)	(m kw.)	(m kw.)	
Galeria Jurajska	Częstochowa	100%	48.677	48.677	2009
		Razem	**48.677**	**48.677**	

Punkt 4.5.1.1.2.2. Portfel nieruchomości handlowych w Chorwacji

Łączna powierzchnia najmu netto w 1 centrum handlowym w Chorwacji obejmuje 36 tys. m kw. (uwzględnia Avenue Center). Poziom najmu wynosił 97%. Średni okres najmu nieruchomości handlowych wynosił 4,7 roku, a średnia stawka czynszu wynosiła 20,0 EUR/m kw./miesiąc. Wartość portfela nieruchomości handlowych została oszacowana przy średniej stopie kapitalizacji na poziomie 8,0% i wynosiła 102.100 EUR na dzień 31 grudnia 2015 r., w porównaniu do 102.200 EUR na dzień 31 grudnia 2014 r.

Poniższa tabela przedstawia portfel nieruchomości handlowych w Chorwacji:

Nieruchomość	Lokalizacja	udział GTC	Pow. konsolidowana przez GTC	Całkowita pow. najmu netto	Rok ukończenia
		(%)	(m kw.)	(m kw.)	
Avenue Mall Zagreb	Zagrzeb	70%	36.138	36.138	2007
		Total	**36.138**	**36.138**	

Punkt 4.5.1.1.2.3. Portfel nieruchomości handlowych w Bułgarii

Łączna powierzchnia najmu netto w 2 centrach handlowych w Rumunii obejmuje 61 tys. m kw. Poziom najmu wynosił 82%. Średni okres najmu nieruchomości handlowych wynosił 5,0 lat, a średnia stawka czynszu wynosiła 9,4 EUR/m kw./miesiąc. Wartość portfela nieruchomości handlowych została oszacowana przy średniej stopie kapitalizacji na poziomie 9,3% i wynosiła 54.900 EUR na dzień 31 grudnia 2015 r., w porównaniu do 55.700 EUR na dzień 31 grudnia 2014 r.

Poniższa tabela przedstawia portfel nieruchomości handlowych w Bułgarii:

Nieruchomość	Lokalizacja	udział GTC	Pow. konsolidowana przez GTC	Całkowita pow. wynajmu netto	Rok ukończenia
		(%)	(m kw.)	(m kw.)	
Galleria Stara Zagora	Stara Zagora	75%	24.628	24.628	2010
Galleria Burgas	Burgas	80%	36.724	36.724	2012
		Razem	**61.352**	**61.352**	

Punkt 4.5.1.1. 2.4. Portfel nieruchomości handlowych w Rumunii

Łączna powierzchnia najmu netto w 1 centrum handlowym w Rumunii obejmuje 13 tys. m kw. Poziom najmu wynosił 95%. Średni okres najmu nieruchomości handlowych wynosił 5,2 roku, a średnia stawka czynszu wynosiła 5,7 EUR/m kw./miesiąc. Wartość portfela nieruchomości handlowych została oszacowana przy średniej stopie kapitalizacji na poziomie 11,5%. Wartość portfela nieruchomości handlowych w Rumunii wynosiła 3.900 EUR na dzień 31 grudnia 2015 r., w porównaniu do 8.500 EUR na dzień 31 grudnia 2014 r. i oparta jest o otrzymane oferty zakupu tych nieruchomości, które nie przynoszą oczekiwanych zysków, w wyniku decyzji o zaklasyfikowaniu tych nieruchomości jako aktywa nie związane z kluczową działalnością Grupy.

Poniższa tabela przedstawia portfel nieruchomości handlowych w Rumunii:

Nieruchomość	Lokalizacja	udział GTC	Pow. konsolidowana przez GTC	Całkowita pow. najmu netto	Rok ukończenia
		(%)	(m kw.)	(m kw.)	
Galleria Piatra Neamt	Piatra Neamt	100%	13.262	13.262	2009
		Razem	**13.262**	**13.262**	

Punkt 4.5.1.1.2.5 Portfel nieruchomości handlowych w Czechach

Grupa posiada, poprzez swoje spółki stowarzyszone, nieruchomości w Czechach. Wycena nieruchomości i wyniki operacyjne osiągane w Czechach nie są konsolidowane, a ujmowane są w pozycji Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i współzależnych.

Całkowita powierzchnia najmu netto w 1 projekcie handlowym w Czechach wynosi 41 tys. m kw., z czego udział Grupy wynosi 13 tys. m kw. Poziom najmu wynosił 90%. Wartość księgowa portfela nieruchomości handlowych w Czechach wynosiła 99.400 EUR. Proporcjonalny udział Grupy wynosi 31.311 EUR.

Poniższa tabela przedstawia portfel nieruchomości handlowych w Czechach:

Nieruchomość	Lokalizacja	udział GTC	Pow. konsolidowana przez GTC	Całkowita pow. najmu netto	Rok ukończenia
		(%)	(m kw.)	(m kw.)	
Galeria Harfa	Praga	32%	13.057	41.450	2010
		Razem	**13.057**	**41.450**	

Punkt 4.5.1.2. Nieruchomości w budowie

Na dzień 31 grudnia 2015 r. portfel nieruchomości w budowie składał się z jednego projektu handlowego i dwóch projektów biurowych o łącznej powierzchni najmu netto wynoszącej 90 tys. m kw. Łączna wartość nieruchomości inwestycyjnych w budowie na dzień 31 grudnia 2014 r. wynosiła 108.000 EUR.

Projekt	Segment	Lokalizacja	Udział GTC	Całkowita pow. najmu netto (m kw.)	Planowane ukończenie
Fortyone II	biura	Belgrad, Serbia	100%	7.500	3 kw. 2016 r.
Galeria Północna	centrum handlowe	Warszawa, Polska	100%	63.400	2 kw. 2017 r.
University Business Park II	biura	Łódź, Polska	100%	19.200	2 kw. 2016 r.
Total				**90.100**	

Punkt 4.5.1.3 Działki pod zabudowę komercyjną

Zarząd przeprowadził dogłębną analizę całego portfela aktywów, równolegle podejmując decyzję o skoncentrowaniu wysiłków Grupy na projektach deweloperskich wyłącznie na najsilniejszych rynkach, przy równoczesnym wsparciu jedynie dla tych projektów w jej portfelu, które dają najsilniejszy średniookresowy potencjał wzrostu. Jednocześnie Zarząd zdecydował o ograniczeniu przydziału środków na projekty, które wykazują długoterminowy horyzont inwestycyjny. Powyższa decyzja skutkuje zmianą harmonogramu niektórych z projektów znajdujących się w portfelu gruntów GTC, odsunięciem ich w czasie lub przeznaczenie ich na sprzedaż.

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

Na dzień 31 grudnia 2015 r., Grupa posiadała grunty zaklasyfikowane jako grunty pod zabudowę komercyjną lub na sprzedaż o łącznej wartość 124.796 EUR. Grunty pod zabudowę komercyjną zawierają projekty, których realizację Grupa planuje rozpocząć w najbliższych latach, takie jak: Galeria Wilanów, Ada Mall, oraz White House (stanowią one 49% wartości gruntów).

Projekt	Segment	Lokalizacja	Udział GTC	Całkowita pow. najmu netto (m kw.)
Galeria Wilanów	centrum handlowe	Warszawa, Polska	100%	61.000
Ada Mall	biura	Belgrad, Serbia	100%	31.100
White House	biura	Budapeszt, Węgry	100%	23.000
Fortyone III faza	biura	Belgrad, Serbia	100%	9.900
Total				**125.000**

Punkt 4.5.2. Projekty mieszkaniowe oraz grunty pod zabudowę mieszkaniowa

Na dzień 31 grudnia 2015 r. Grupa posiadała projekty mieszkaniowe oraz grunty przeznaczone pod zabudowę mieszkaniową o wartości 127.564 zł (29.934 EUR), co stanowiło 2% całości portfela nieruchomości. Segment mieszkaniowy nie jest kluczowym segmentem dla Grupy, tym niemniej GTC podjęła decyzję o rozpoczęciu realizacji jednego projektu mieszkaniowego - Osiedla Konstancja, szóstej i ostatniej fazy osiedla luksusowych domów, zlokalizowanego na obrzeżach Warszawy, Pozostałe grunty przeznaczone są na sprzedaż.

Projekt	Lokalizacja	Udział GTC	Liczba domów
Osiedle Konstancja, faza VI	Konstancin Jeziorna (obrzeża Warszawy) Polska	100%	17

Punkt 4.5.3. Aktywa przeznaczone na sprzedaż

Na dzień 31 grudnia 2015 r., Grupa posiadała grunty oraz centrum handlowe sklasyfikowane jako aktywa przeznaczone na sprzedaż o łącznej wartości 5.950 EUR.

Projekt	Lokalizacja	Udział GTC	Całkowita pow. najmu netto (m kw)
Galleria Arad	Arad, Rumunia	100%	33.142
Grunty	Subotica, Serbia	100%	12.366
Grunty	Łódź, Polska	100%	12.203

Punkt 4.6. Przegląd sytuacji rynkowej w krajach działania Grupy

Przegląd sytuacji rynkowej został przygotowany przez Grupę w oparciu o publicznie dostępne informacje i dotyczy najistotniejszych rynków na których działa Grupa.

Punkt 4.6.1. Rynek powierzchni biurowych

Poniższy opis rynku nieruchomości biurowych jest w pełni oparty o publicznie dostępne raporty JLL i przedstawia jej opinię według stanu na koniec roku. Opis ten nie uwzględnia żadnych wydarzeń, które miały miejsce po zakończeniu roku.

Polska

Rok 2015 na rynku powierzchni biurowych w Warszawie charakteryzował się wysokim poziomem aktywności. Najem powierzchni osiągnął rekordowy poziom, odnotowując wynik 834.000 m kw., co stanowi imponujący wzrost o 36% w skali roku. Wzrost wielkości najmu był skutkiem nowych transakcji i działalności najemców korporacyjnych, którzy zdecydowali się na odnowienie swoich umów w 2015 roku. Około 379.000 m kw. powierzchni biurowej wynajętej w 2015 roku stanowiły nowe umowy w istniejących budynkach, dalsze 124.400 m kw. powierzchni stanowiły wstępne umowy a 60.500 m kw. pochodziło z powiększenia powierzchni najmu. Popyt netto stanowił 68% całkowitego popytu, co stanowiło wynik porównywalny z poprzednimi kwartałami. Pozytywny nastrój na rynku został dodatkowo potwierdzony poprzez poziom absorpcji netto, który wyniósł prawie 280.000 m kw. w 2015 r. Należy oczekiwać dalszego, wysokiego poziomu aktywności najemców w 2016 i 2017 roku. W 2015 roku w Warszawie oddano do użytku około 277.600 m kw. nowoczesnej powierzchni biurowej. W 2015 roku wskaźnik pustostanów spadł nieznacznie i osiągnął poziom 12,3% (15,8% w dzielnicach biznesowych, 11,9% na obrzeżach centrum i 11,8% w lokalizacjach poza centrum). JLL spodziewa się wzrostu tego poziomu wraz z zakończeniem realizacji nowych projektów biurowych, które zostaną oddane do użytku w roku 2016 i kolejnych latach. Jednakże przy wyłączeniu powierzchni będących pustostanami przez okres ponad dwóch lat, wskaźnik ten wyniesie 8,5%. Czynsze wywoławcze w Warszawie spadły w ciągu 2015 roku, gdzie czynsze w centrum miasta spadły z poziomu 22-24 euro/m kw./miesiąc do 21-23.5 euro/m kw./miesiąc, a poza centrum czynsze kształtują się w zakresie 11-18 euro/m kw./miesiąc. Efektywne stawki czynszów podlegają presji, która powoduje, że ich poziom jest średnio o 15-20% poniżej poziomu czynszów wywoławczych i należy spodziewać się jeszcze wyższego poziomu zachęt wobec najemców strategicznych.

Najważniejsze regionalne rynki biurowe poza Warszawą nadal rosną w szybkim tempie, gdzie za pełny 2015 rok popyt wyniósł 682.900 m kw., co stanowi najwyższy wynik w historii, lepszy o 54% w porównaniu do 2014 roku, gdzie popyt wyniósł w sumie 444.600 m kw. Znaczna część popytu została zrealizowana w Krakowie, który odpowiadał za około jedną trzecią jego wysokości (226.000 m kw. najmu). Kolejny rynek, który odnotował odwrócenie trendu to Poznań, w którym odnotowano popyt w wysokości około 65.000 m kw., co stanowi trzykrotność poziomu osiągniętego w 2014 roku. W pozostałych regionach, czyli w Trójmieście, Łodzi, Wrocławiu i Katowicach również odnotowano znaczny popyt, gdzie najem powierzchni wzrósł odpowiednio o 61%, 53%, 34% i 29% w stosunku rocznym. Aż 28% popytu osiągniętego w 2015 roku stanowiły wstępne umowy najmu, 36% pochodziło z nowych umów podpisanych w istniejących projektach biurowych a 11% z powiększenia powierzchni najmu. Odnowione umowy najmu stanowiły około 25%. Działalność deweloperów utrzymywała podobne tempo. W 2015 roku, około 365.000 m kw. nowej powierzchni biurowej trafiło na rynek poza Warszawą, co stanowiło wzrost o 13% w porównaniu z wartością odnotowaną w 2014 roku. Kolejne 768.000 m kw. jest obecnie w trakcie budowy (z czego 25% jest już zabezpieczona umowami wstępnymi). Kraków i Wrocław utrzymują swoją wiodącą rolę w tym zakresie, z których każdy odpowiadał za około 24% planowanych projektów. Większość regionalnych rynków powierzchni biurowych odnotowała nieznaczne wahania w poziomie pustostanów w ciągu 2015 roku, który jest podobny do poziomu z poprzedniego roku, a nawet nieco poniżej jego poziomu (m.in. w Krakowie, Wrocławiu, Trójmieście, Katowicach, Łodzi i Lublinie). Jednakże oczekuje się, że projekty planowane na 2016 rok będą stopniowo wywierać presję na wzrost poziomu pustostanów, szczególnie w Krakowie, Wrocławiu, Trójmieście i Łodzi. Czynsze na wszystkich głównych regionalnych rynkach powierzchni biurowych ustabilizowały się w 2015 roku. Obecnie czynsze wywoławcze w najlepszych lokalizacjach wahają się w zakresie od 11 euro do 12 euro/m kw./miesiąc w Lublinie oraz od 14 euro do 14,5 euro/m kw./miesiąc w Poznaniu, Wrocławiu i Krakowie. JLL przewiduje nieznaczne obniżenie poziomu stawek czynszów wywoławczych w przyszłości. Ponadto w przypadku miast z największą liczbą planowanych projektów biurowych zachęty będą stanowić silny czynnik, który będzie szeroko stosowany w celu przyciągnięcia nowych najemców.

Rumunia

Całkowity popyt w Bukareszcie wyniósł 248.000 m kw., z czego 109.000 m kw. stanowił popyt netto. Popyt w 2015 roku został wygenerowany głównie przez firmy z branży IT, które były odpowiedzialne za 36% całkowitej rocznej wielkości zarejestrowanej w Bukareszcie, oraz przez firmy z branży usług biznesowych, które wygenerowały 16% popytu i przez firmy z branży BOP/SSCs, które osiągnęły poziom 15%. Dwa segmenty rynku w północnej części Bukaresztu, Floreasca Barbu Vacarescu i Dimtrie Pompeiu, przyciągnęły ponad połowę całkowitego popytu, głównie ze względu na dobrą dostępność, w tym metro, infrastrukturę i jakość powierzchni biurowych. Poziom pustostanów w Bukareszcie wzrósł nieznacznie w ciągu kwartału do 13,3%, czyli 20 punkty procentowe powyżej poziomu w 3 kw. 2015 roku. Wynika to głównie z faktu, że lokalny bank przejął rumuńską spółkę Volksbanku i w związku z tym powierzchnia którą wcześniej zajmował jest pustostanem. Oczekuje się, że poziom pustostanów wzrośnie przed końcem 2016 roku ze względu na dużą podaż powierzchni, która zgodnie z planami trafi na rynek a która tylko w części posiada podpisane umowy najmu. W dalszym ciągu utrzymuje się nierównowaga pomiędzy poziomem pustostanów w poszczególnych segmentach rynku, co znajduje również odzwierciedlenie w zmianach poziomu czynszów. Podczas gdy w południowych dzielnicach miasta, Baneasa i Północna Pipera stopa pustostanów wynosi powyżej 30%, wskaźnik ten w Dimitrie Pompeiu, Floreasca Barbu Vacarescu, dzielnicy biznesowej i w dzielnicach zachodnich wynosi poniżej 10%.

Serbia

Po realizacji pierwszej fazy projektu GTC Fortyone na rynek w Belgradzie nie trafiły żadne nowe projekty biurowe. Jednakże na rynku powierzchni biurowych obserwujemy wzrost aktywności budowlanej, gdzie obecnie realizowanych jest i planowanych kilka projektów zlokalizowanych głównie w Nowym Belgradzie - dzielnica biznesowa. Odnotowuje się wysoki poziom popytu na nowe projekty, ponieważ są one szybko wchłaniane przez rynek. W rezultacie stopa pustostanów nadal spada. Aktywność rynkowa została podzielona według popytu netto (52%), w tym relokacje, nowe umowy najmu i zwiększenie powierzchni, podczas gdy odnowienia umów najmu odpowiadają za 48% aktywności. Najbardziej aktywna była branża IT, za którą uplasowały się branże bankowości i ubezpieczeń.

Węgry

W 2015 roku w Budapeszcie nowoczesna powierzchnia biurowa wzbogaciła się o cztery budynki o łącznej powierzchni 50.885 m kw. Powyższa wartość obejmowała 30.885 m kw. aktywów przeznaczonych na cele najmu, a pozostałe 20.000 m kw. stanowiły biura zajmowane przez właściciela. W rezultacie wielkość nowoczesnej powierzchni biurowej w Budapeszcie wzrosła do 3,28 mln m kw. Roczny popyt brutto osiągnął rekordowy poziom 538.050 m kw., co stanowiło wzrost o ok. 16% w porównaniu do 2014 roku. Roczny popyt netto wyniósł 364.240 m kw., osiągając rekordowy poziom, potwierdzony znacznym wzrostem o 45% w 2014 roku. Wskaźnik pustostanów ulegał spadkowi w ciągu całego roku i zatrzymał się na poziomie 12,1% na koniec roku, co stanowiło najniższy poziom od 2008 roku. Wysoka roczna stopa absorpcji netto odegrała znaczącą rolę w ostrym spadku dostępności powierzchni. W wymiarze roku poziom ten był rekordowo wysoki i wyniósł 175.975 m kw., co stanowi wzrost o 41% w porównaniu do 2014 roku.

Punkt 4.6.2. Rynek nieruchomości handlowych

Polska

Aglomeracja warszawska jest największym polskim rynkiem detalicznym pod względem podaży, obejmującym ok. 1,65 mln m kw. powierzchni handlowej rozproszonej pośród wszystkich formatów handlu detalicznego. Siła nabywcza mieszkańców (euro 10.807 na osobę rocznie) przewyższa średnią krajową o 68%. Jednak pod względem zagęszczenia centrów handlowych na 1000 mieszkańców Warszawa, przy wielkości 447 m kw., pozostaje w tyle za innymi dużymi aglomeracjami, takimi jak Wrocław, Poznań, Trójmiasto, Łódź i Kraków. Sytuacja ta jednak może ulec zmianie w średnim i długim okresie ponieważ ok. 120.000 m kw. powierzchni handlowej znajduje się obecnie w budowie. Pomimo znacznej podaży powierzchni jest ona dobrze absorbowana przez rynek, co znajduje odzwierciedlenie w jednym z najniższych wskaźników pustostanów na terenie całego kraju. Warszawa pozostaje przyczółkiem do dalszej ekspansji w Polsce dla większości marek, zwłaszcza tych, którzy szukają lokalizacji w prestiżowych aktywach. Około 20 nowych marek weszło na polski rynek w 2015 roku, w tym: Arior Barcelona, Benihana, Courir, Decimas, Kiabi, Origins, Patisserie Paul i Superdry. Jednakże zmiany na scenie politycznej negatywnie

wpłynęły na sentyment do polskiego sektora handlu detalicznego a najemcy doceniają lokalizacje o ustalonej renomie, dlatego nowe marki są ostrożniejsze podczas wchodzenia na polski rynek.

Rumunia

2015 był dobrym rokiem dla rynku handlu detalicznego w Rumunii. Prawie 175.000 m kw. GLA trafiło na rynek - liczba o 143% wyższa w porównaniu do 2014 roku. Według planów ponad 196.000 m kw. centrów handlowych zostanie oddane do użytku w 2016 roku, dzięki wsparciu ze strony silnego wzrostu sprzedaży detalicznej, zaufania konsumentów i rozwijającej się gospodarki. Dwa duże, nowe centra handlowe zostały oddane do użytku a kilka projektów zostało poddanych rozbudowie w 2015 roku, trafiając głównie do obszarów, w których poprzednio brakowało dużych projektów, takich jak Brasov, na wschód od Bukaresztu, Deva czy Drobeta. Ponadto duże, nowe projekty będące w planach na najbliższe 2 lata są prowadzone według tego samego wzorca i będą rozlokowane w miastach takich jak Timisoara, Piatra Neamt i Satu Mare, w których do tej pory podaż powierzchni była niewystarczająca. Pod względem formatów handlowych w dużych miastach nadal dominują duże centra handlowe, podczas gdy w mniejszych miastach dominują lokalne centra i małe pasaże handlowe. Deweloperzy rzadziej decydują się na budowę parków handlowych. Według Narodowego Instytutu Statystycznego, w 2015 roku sprzedaż detaliczna wzrosła o imponujące 8,9%, co wraz z rosnącym zaufaniem konsumentów zachęca sprzedawców do ekspansji. Jednakże pomimo dynamicznego rozwoju projektów handlowych, inwestorzy są coraz bardziej wybredni przy wyborze standardów i lokalizacji nowych obiektów handlowych. Skutkiem tego najem kolejnych powierzchni jest poprzedzony staranną oceną, gdzie głównie brane są pod uwagę centra handlowe osiągające dobre wyniki ze względu na brak sprzedaży detalicznej na ulicach handlowych. Debenhams to jedna z najbardziej znanych marek modowych, które zadebiutowały na rumuńskim rynku handlu detalicznego w 2015 roku i ponownie otworzyła swój sklep w Bucuresti Mall po dwuletniej przerwie. Producent towarów luksusowych Marc Cain otworzył swój pierwszy sklep w galerii handlowej będącej częścią hotelu Radisson Blu, Armani Jeans i Chanel otworzyły swoje pierwsze sklepy w Rumuni w Baneasa Shopping City a Tally Weijl i Liu Jo otworzyły nowe lokalizacje w AFI Palace Cotroceni.

Serbia

W Serbii oddano do użytku jeden duży projekt handlowy: Aviv Park Zvezdara w listopadzie 2015 r. Na rynku obserwujemy dalszą rozbudowę parków handlowych. Realizacja dalszych projektów centrów handlowych w Belgradzie w przyszłości pozostaje pod znakiem zapytania w świetle projektów planowanych do realizacji w 2017 roku (Rajiceva i Belgrad Plaza), oraz kilku innych projektów w fazie planowania (Delta Planet). Rozważając wejście na rynek, większość marek koncentruje się na najlepszych aktywach handlu detalicznego w Belgradzie. Dlatego też nowoczesne centra handlowe mają doskonałe obłożenie a pustostany są stale bliskie zeru. Średnie czynsze w najlepszych centrach handlowych w Belgradzie pozostają na stabilnym poziomie, wahając się w granicach 25-27 euro/m kw./miesiąc. Ceny najmu za powierzchnie o wymiarach 100 - 200 m kw. we wiodących centrach handlowych wynoszą 60 euro/m kw./miesiąc. W trakcie 2015 roku na rynku pojawił się Cinestar a marka Jeordie's otworzyła nowy sklep. Kolejni duzi sprzedawcy planują wejście na serbski rynek: Decathlon planuje wejście w 2016 roku.

Chorwacja

Ożywienie gospodarcze w Chorwacji trwa nadal a skorygowany sezonowo wzrost PKB przyspieszył do 2,3% w trzecim kwartale, wraz ze wzrostem przychodów z turystyki i poprawą wyników produkcji przemysłowej. W odniesieniu do sektora sprzedaży detalicznej w 2015 roku nie oddano do użytku żadnych większych projektów. Podczas roku odnotowano jedno wejście na rynek, a mianowicie ze strony marki Kiehl's. Marka Debenhams planuje swoje wejście na rynek. Obecnie odnotowuje się większą aktywność budowlaną w mniejszych miastach.

Bułgaria

W 2015 roku nie oddano do użytku żadnych nowych centrów handlowych. Dotychczasowe projekty ukończone w 2014 roku, czyli Mega Mall Sofia i Sofia Ring Mall, powiększyły zasoby powierzchni handlowych w Sofii o 29%. Po stronie popytowej: Spółka Marks & Spencer ogłosiła zamknięcie swojej działalności, a Kaufland oraz Billa planują dalszą ekspansję.

Punkt 4.6.3. Rynek nieruchomości inwestycyjnych

Polska

W 4 kw. 2015 roku wielkość obrotów w zakresie nieruchomości inwestycyjnych w Polsce wyniosła 2,043 miliardów euro, co daje łączną roczną wartość inwestycji na poziomie 4,1 mld euro, co z kolei stanowiło najwyższy wynik odnotowany od rekordowego 2006 roku (5,05 mld euro). Kwota ta została rozdzielona pomiędzy następujące sektory: detaliczny - 1,308,000,000 euro, biurowy - 515 mln euro, oraz przemysłowy - 221 mln euro. Wynik za 4 kw. 2015 roku stanowi 161% wyniku osiągniętego w 2014 roku, co potwierdza bardzo silny sentyment rynku inwestycyjnego, na którym inwestorzy są aktywni we wszystkich klasach aktywów i profilach ryzyka. Sektor detaliczny, gdzie odnotowano 10 podpisanych umów, poprawił wyniki z 4 kw. 2014 roku o ponad 8 razy i obejmował liczne duże centra handlowe oraz umowy dotyczące parków handlowych w dużych miastach, ale także w miastach drugiego jak i trzeciego rzędu. Transakcje na rynku powierzchni biurowych poza głównymi miastami w dalszym ciągu umacniają swoją pozycję na mapie inwestycyjnej, osiągając znaczący wynik ponad 342 milionów euro w sześciu transakcjach. Podobnie jak w poprzednich kwartałach, odnotowano większy udział umów na powierzchnie biurowe w miastach regionalnych w 4 kw. 2015 roku (67%), niż w Warszawie (33%), co skutkowało faktem, iż 2015 rok, jako pierwszy rok w historii polskiego biurowego rynku inwestycyjnego, był rokiem, w którym wolumen transakcji w miastach regionalnych przekroczył wolumen zarejestrowany w stolicy. Powyższe wyniki świadczą o wystąpieniu zwiększonej płynności i silnego zainteresowania aktywami znajdującymi się poza Warszawą ze strony inwestorów. Wśród nabywców znajdują się renomowani inwestorzy instytucjonalni, tacy jak Gramercy, Deka, GLL, Hillwood oraz Savills Investment Management. Mając na uwadze umowy podpisane już w 2015 roku, a które wejdą w życie w tym roku, JLL spodziewa się znacznej liczby inwestycji w najbliższych miesiącach oraz przewiduje, że 2016 będzie kolejnym pracowitym rokiem.

Rumunia

Wielkość inwestycji w nieruchomości w 2015 roku jest szacowana na około 675 milionów euro, będąc pochodną bardzo silnego 2014 roku, kiedy to wartość transakcji osiągnęła ok. 1,17 bln euro, w tym kilka wyjątkowych, bardzo dużych transakcji. Jednakże w 2015 roku zaobserwowaliśmy równie dużą liczbę transakcji potwierdzających, że rynek pozostaje płynny i utrzymuje wysokie tempo. Bukareszt odpowiadał za ponad 80% całkowitej wartości inwestycji. Znaczną część obrotu stanowiły transakcje przemysłowe (41%), dzięki którym w 2015 roku pobito rekord wszechczasów dla tego segmentu, a kolejne miejsce przypadło segmentowi biurowemu (38%). Najbardziej aktywnym kupującym w 2015 roku był czeski inwestor CTP, który nabył 6 nieruchomości przemysłowych rozlokowanych w całej Rumunii, o łącznej wartości ponad 130 mln euro. Kilku nowych graczy weszło na rumuński rynek nieruchomości w 2015 roku. W segmencie przemysłowym, P3 i CTP kupiły swoje pierwsze gotowe aktywa w kraju. Na rynku powierzchni biurowych, GLL - niemiecki nabywca instytucjonalny kupił, po 6 latach przerwy, Floreasca Park i Victoria Center, 2 budynki biurowe znajdujące się w głównych obszarach biurowych w Bukareszcie o łącznej wartości blisko 130 mln euro. Inwestorzy szukający nieruchomości w trudnej sytuacji w Rumunii będą mieli ciężkie zadanie przy znalezieniu takich, które można poddać naprawie. Odnotowuje się zwiększony napływ dużych graczy, którzy chcą pozyskać nieruchomości o stabilnych przychodach w długiej perspektywie, w stale rozwijającej się gospodarce, chcących poprawić swoją stopę zwrotu. Znacząca poprawa warunków finansowania w ciągu ostatnich 12 miesięcy, zwiększony apetyt banków na dobry produkt i obecność poważnych graczy stymulują ten przepływ kapitału. Odnotowujemy również zainteresowanie ze strony zagranicznych banków ponownie szukających finansowania w Rumunii, co wywrze dodatkową presję na marże oferowane lokalnie. Perspektywy na rok 2016 są pozytywne, biorąc pod uwagę, że prognozowany wzrost gospodarczy kraju będzie jednym z najwyższych w Europie, ale także dostępność wysokiej jakości produktów i wciąż znaczącej rozpiętości w zakresie stóp kapitalizacji pomiędzy Rumunią a Polską czy Czechami. Stopy kapitalizacji najlepszych nieruchomości biurowych i handlowych wynoszą 7,50%, natomiast stopy kapitalizacji nieruchomości przemysłowych wynoszą 9,00%. Stopy kapitalizacji uległy zmniejszeniu w zakresie pomiędzy 25 a 75 punktów bazowych od początku 2015 roku, ale nie należy oczekiwać ich znacznej dalszej kompresji w pierwszej połowie 2016 roku.

Węgry

Roczny wolumen transakcji wyniósł ok. 790 mln euro, co stanowiło najwyższy obrót od szczytu na rynku w 2007 roku. Na powyższy wynik złożyły się wyniki z segmentu nieruchomości biurowych, których udział wyniósł 50%, a następnie z segmentu nieruchomości handlowych przy 25%, dalej przemysłowych i hotelowych, każdy z nich po 9%, oraz innych aktywów z

przeznaczeniem na przebudowę, odpowiedzialnych za pozostałe 7%. Prawie 60% rocznego wolumenu zostało wygenerowane przez transakcje portfelowe, co wyraźnie odzwierciedla rosnące zainteresowanie inwestorów dużymi platformami w celu zdobycia znaczącej obecności na rynku. Znakomite wyniki rynku były konsekwencją różnych czynników. Fundamenty rynkowe uległy znaczącej poprawie, przy rekordowym popycie ze strony najemców, spadku wskaźnika pustostanów i ograniczonych planach inwestycyjnych. Poszerzona grupa nabywców: Zanotowaliśmy znaczący wzrost wagi węgierskich funduszy nieruchomości oraz inwestorów zagranicznych, obecność prywatnych funduszy z odległych części świata pozostawała na znaczącym poziomie, natomiast kapitał europejski (brytyjscy i austriaccy inwestorzy) również pozostawał aktywny. Ponadto różnice pomiędzy stopami kapitalizacji w Europie Zachodniej a innymi wiodącymi rynkami Europy Środkowo-Wschodniej gwarantują atrakcyjność tego rynku. Dalej przewiduje się, że rating węgierskich obligacji zostanie podwyższony z poziomu śmieciowego do inwestycyjnego w marcu 2016 roku, co może stanowić zachętę, nawet dla bardziej konserwatywnych inwestorów, dla których silne fundamenty rynku i stosunkowo wysokie stopy kapitalizacji nie stanowiły wystarczająco przekonujących argumentów. Różnica w oczekiwaniach cenowych pomiędzy dostawcami i oferentami zawęziła się a płynność wzrosła w każdej klasie aktywów wraz z poprawiającym się warunkami finansowania zadłużenia. W oparciu o ostatnie transakcje zauważamy, że stopy kapitalizacji najlepszych powierzchni biurowych utrzymują się na poziomie 7,00%, na równi z najlepszymi powierzchniami handlowymi, podczas gdy najlepsze powierzchnie logistyczne charakteryzują się stopą na poziomie 8,75%. Dalsze spadki stóp spodziewane są w ciągu 2016 roku. Zainteresowanie węgierskimi aktywami odnotuje dalszy wzrost w 2016 roku. JLL oczekuje transakcji sprzedaży dużych platform, jak również dużych, kluczowych budynków. Wtórny obrót długiem pozostanie istotną częścią działalności w 2016 roku.

Serbia

Serbia pozostaje najmniej rozwiniętym krajem w Europie Środkowo-Wschodniej, jednak spodziewany jest jej przyspieszony rozwój w ciągu najbliższych 24 miesięcy. Druga połowa roku przyniosła znaczące wydarzenia, kiedy to Atterbury Europe, spółka joint venture utworzona przez Grupę Atterbury i zagranicznych inwestorów, nabyła jedną trzecią udziałów (ok. 86 mln euro) w siedmiu serbskich obiektach handlowych, w tym najlepsze i największe w kraju centrum handlowe Ušće. Kolejna znacząca niedawno podpisana umowa była wspólnym przedsięwzięciem rządu serbskiego i dewelopera nieruchomości Eagle Hills ze Zjednoczonych Emiratów Arabskich. Ten duży projekt, liczący 1,8 mln m kw. (teren budowy brutto), został oficjalnie rozpoczęty i będzie obejmować zarówno elementy mieszkalne jak i komercyjne.

Punkt 4.7 Informacja na temat polityki Spółki w zakresie działalności sponsorskiej, charytatywnej oraz podobnej działalności.

Grupa aktywnie realizuje ustanowioną w tym zakresie politykę, która polega na wspomaganiu lokalnych społeczności mieszkających na terenie lub w pobliżu inwestycji realizowanych przez Grupę. Wsparcie takie przewiduje:

- poprawę lokalnej infrastruktury, w tym drogowej i komunikacyjnej. Infrastruktura tworzona w związku z realizowanymi inwestycjami lub na ich potrzeby jest przekazywana nieodpłatnie miastu do korzystania przez wszystkich mieszkańców. Ponadto przed przystąpieniem do realizacji projektów Grupy na działkach, które nie są zabudowane albo będą otaczały przyszłe inwestycje, tworzone są ogólnodostępne tereny zielone (skwery, parki etc.);
- sponsorowanie lokalnych inicjatyw – Grupa uczestniczy w lokalnych inicjatywach (np. „Bieg przez most", „Dni Wilanowa") oraz je wspiera;
- certyfikacja ekologiczna – w trosce o ekologię inwestycje Spółki i Grupy są realizowane zgodnie z wytycznymi ekologicznej certyfikacji budynków (LEED).

Punkt 5. Prezentacja wyników finansowych i operacyjnych

Punkt 5.1. Ogólne czynniki wpływające na wyniki finansowe i operacyjne

Czynniki ogólne mające wpływ na wyniki operacyjne i finansowe

Kluczowe czynniki wpływające na wyniki finansowe i operacyjne Grupy omówiono poniżej. Zarząd uważa, że od zakończenia okresu objętego ostatnimi opublikowanymi sprawozdaniami finansowymi na wyniki działalności Grupy wpłynęły czynniki i

trendy rynkowe wymienione poniżej oraz przewiduje, że te czynniki i trendy będą nadal istotnie wpływać na wyniki działalności Grupy w przyszłości.

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

Globalny kryzys gospodarczy, który rozpoczął się na przełomie 2008 i 2009 r., wywarł wpływ na wyniki biznesowe Grupy. Globalny kryzys na rynkach finansowych wpłynął na sytuację wielu instytucji finansowych a rządy często były zmuszone do interwencji na rynkach kapitałowych na niespotykaną dotąd skalę. Skutkiem tych zdarzeń był ograniczony dostęp przedsiębiorców do finansowania bankowego, wzrost stóp procentowych naliczanych od kredytów bankowych oraz spadek wydatków konsumpcyjnych, w wyniku czego wielu najemców wnioskowało o tymczasową lub stałą obniżkę czynszu albo o zmniejszenie wynajmowanej powierzchni. Wszystkie te czynniki wpłynęły na rynek nieruchomości oraz spowodowały spadek wartości nieruchomości.

Kryzys na rynkach finansowych spowodował ogólne spowolnienie gospodarki w krajach, w których Grupa prowadzi działalność. Skutkiem pogorszenia koniunktury był obniżony popyt na nieruchomości, wzrost wskaźnika powierzchni niewynajętych oraz większa konkurencja na rynku nieruchomości, co niekorzystnie wpłynęło na zdolność Grupy do sprzedaży jej zrealizowanych projektów na warunkach pozwalających na uzyskanie oczekiwanych przychodów i stóp zwrotu.

Obniżony popyt na nieruchomości, który z jednej strony, spowodował spadek dynamiki sprzedaży, a z drugiej, wzrost wskaźnika powierzchni niewynajętych i niższe stopy zwrotu z wynajmowanej powierzchni, znacząco wpłynął na wyniki działalności Grupy. W szczególności Grupa została zmuszona do zmiany niektórych planów inwestycyjnych, przykładowo w stosunku do wielu projektów w Bułgarii, Rumunii i Chorwacji, ponieważ projekty te nie spełniały początkowo zakładanych stóp zwrotu. Ponadto Grupa nie mogła realizować wielu planów w krajach, w których prowadzi działalność.

Rynek nieruchomości w CEE i SEE

Większość przychodów Grupy pochodzi z wynajmu powierzchni biurowych i komercyjnych i z tytułu usług. W okresie 12 miesięcy zakończonych w dniu 31 grudnia 2014 r. i 2015 r. 68% przychodów Grupy pochodziło z wynajmu powierzchni, które zależą w dużym stopniu od stawek czynszu za m^2 i od stopy wynajęcia. Wysokość czynszu jakiego 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. W okresie 12 miesięcy zakończonych w dniu 31 grudnia 2014 r. oraz 2015 r. odpowiednio 21% oraz 22% 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). W przypadku zawarcia umowy najmu w innej walucie umowa taka jest przeważnie powiązana ze wskaźnikiem cen konsumpcyjnych w odpowiednim kraju tej waluty.

W pewnym zakresie na wyniki operacyjne Grupy wpływają jej przychody z tytułu sprzedaży mieszkań, które w okresie 12 miesięcy zakończonym w dniu 31 grudnia 2014 r. oraz w dniu 31 grudnia 2015 r., wynosiły odpowiednio 12% i 11% łącznych przychodów Grupy. Podaż nowych mieszkań na różnych rynkach, na których Grupa prowadzi działalność, oraz popyt na tych rynkach wpływają na ceny mieszkań. Popyt na mieszkania jest także zależny od wahań stóp procentowych, dostępności kredytów i generalnie rynku hipotecznego. Przykładowo przychody Grupy z nieruchomości mieszkaniowych spadały równomiernie przez ostatnie kilka lat ze względu na spowolnienie sprzedaży nieruchomości mieszkaniowych w połączeniu ze wzrostem upustów, jakich trzeba było udzielać kupującym mieszkania Grupy w celu wsparcia sprzedaży.

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.

Na wycenę nieruchomości Grupy mają wpływ trzy zasadnicze czynniki: (i) przepływy pieniężne z działalności operacyjnej, (ii) oczekiwane stawki czynszu oraz (iii) 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, stopy powierzchni niewynajętej, łącznej wielkości Portfela Nieruchomości Grupy, kosztów utrzymania i kosztów administracyjnych oraz kosztów działalności operacyjnej. Oczekiwane wartości najmu są przeważnie określane na podstawie oczekiwanego rozwoju wskaźników makroekonomicznych, takich jak wzrost PKB, dochód do dyspozycji itp., a także warunków mikro-, takie jak nowe nieruchomości w bezpośrednim sąsiedztwie, konkurencja itp. Na stopy kapitalizacji mają wpływ obowiązujące stopy procentowe i wysokość premii za ryzyko. W przypadku braku innych zmian, gdy rosną stopy kapitalizacji, spada wartość rynkowa, i vice versa. Niewielkie 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. Wartość banku ziemi, który wyceniany jest przy wykorzystaniu metody porównawczej, ustalana jest przez odniesienie do cen rynkowych stosowanych w transakcjach dotyczących podobnych nieruchomości.

Grupa rozpoznała zysk z tytułu aktualizacji wartości aktywów oraz utraty wartości nieruchomości inwestycyjnych i projektów mieszkaniowych w wysokości 26.222 EUR i stratę w wysokości 194.404 EUR w, odpowiednio, okresie 12 miesięcy zakończonym w dniu 31 grudnia 2015 r. i w dniu 31 grudnia 2014 r.

Wpływ zmian stopy procentowej

Zasadniczo wszystkie kredyty i pożyczki Grupy są oprocentowane według zmiennej stopy procentowej, zazwyczaj powiązanej ze stopą EURIBOR. Obligacje wyemitowane przez Spółkę są wyrażone w złotych i oprocentowane w powiązaniu ze stopą WIBOR. Na dzień 31 grudnia 2015 r. szacunkowo 58% wartości kredytów Grupy jest zabezpieczonych transakcjami hedgingowymi. Wzrosty stóp procentowych zazwyczaj zwiększają koszty finansowania ponoszone przez Grupę. Np. wzrost stopy procentowej o 50 punktów bazowych za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 r. zwiększyłby koszty z tytułu odsetek Grupy za okres 12 miesięcy zakończony w dniu 31 grudnia 2015 r. o około 1.115 EUR. 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 Nieruchomości Grupy. Z drugiej strony wzrost stóp procentowych zazwyczaj ma niekorzystny wpływ na wycenę nieruchomości Grupy, co może prowadzić do konieczności ujęcia straty z tytułu aktualizacji wartości lub utraty wartości nieruchomości inwestycyjnych i projektów mieszkaniowych, co z kolei może mieć niekorzystny wpływ na dochody Grupy

W przeszłości stopy EURIBOR wykazywały znaczne wahania, zmieniając się z 1,343% na dzień 2 stycznia 2012 r. poprzez 0,188% na dzień 2 stycznia 2013 r. do 0,280% na dzień 3 stycznia 2014 r. 0,076% na dzień 2 stycznia 2015 r. oraz -0,1320 na dzień 4 stycznia 2016 r. (EURIBOR dla depozytów trzymiesięcznych).

Wpływ zmian kursów walut obcych

Za okresy 12 miesięcy zakończone w dniu 31 grudnia 2014 r. i 31 grudnia 2015 r. znakomita większość przychodów i kosztów Grupy była wyrażona w euro. Jednakże kursy wymiany w stosunku do euro walut krajowych w krajach, w których Grupa prowadzi działalność stanowią istotny czynnik, ponieważ uzyskiwane kredyty mogą być denominowane albo w euro albo w walutach krajowych.

Grupa prezentuje swoje skonsolidowane sprawozdania finansowe w euro, prowadzi jednak działalność w Polsce, Rumunii, na Węgrzech, w Chorwacji, Serbii, Bułgarii, na Słowacji i w innych krajach. Grupa uzyskuje większość swoich przychodów z czynszu denominowanego w euro, lecz otrzymuje część swoich przychodów (włącznie z przychodami ze sprzedaży nieruchomości mieszkaniowych) i ponosi większość swoich kosztów (włącznie ze znakomitą większością kosztów sprzedaży i kosztów administracyjnych) w walutach krajowych, a w szczególności w polskich złotych, bułgarskich lewach, czeskich koronach, chorwackich kunach, węgierskich forintach, rumuńskich lejach i serbskich dinarach. W szczególności znacząca część kosztów finansowych ponoszonych przez Grupę obejmuje: (i) oprocentowanie obligacji wyemitowanych przez Grupę w

polskich złotych oraz (ii) oprocentowanie kredytu zaciągniętego przez Grupę w węgierskich forintach. Kursy wymiany walut krajowych względem euro były przedmiotem wahań w przeszłości.

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.

Odpowiednio, zmiany kursów walut mają istotne znaczenie dla działalności i wyników finansowych Grupy.

Dostępność finansowania

Na rynkach CEE i SEE spółki deweloperskie, w tym Spółki Zależne, 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 i 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.

Punkt 5.2. Szczegółowe czynniki wpływające na wyniki finansowe i operacyjne

Na dzień 31 grudnia 2014 r. wartość umów kredytowych związanych z projektem mieszkaniowym Felicity o pozostającym do spłaty zadłużeniu w wysokości 104.700 zł (25.600 EUR) przekroczyła wartość godziwą projektu będącego zabezpieczeniem kredytów. W marcu 2015 r. spółka zależna GTC będąca właścicielem projektu Felicity przekazała prawa do projektu spółce zależnej Grupy Unicredit. W konsekwencji bank zwolnił spółkę zależną GTC z wszelkich zobowiązań finansowych wynikających z umowy kredytowej.

W dniu 29 maja 2015 r. Grupa podpisała z Kazimierz Office Center Sp. z o.o., która jest spółką zależną funduszu zarządzanego przez GLL Real Estate Partners umowę sprzedaży budynku biurowego Centrum Biurowego Kazimierz w Krakowie. Na podstawie umowy cena netto za prawo własności nieruchomości, wraz z innymi prawami i majątkiem ruchomym, wynosi 170.100 zł (41.600 EUR).

W czerwcu 2015 r., Grupa spłaciła w całości kredyt od OTP i MKB (Galleria Varna) w wysokości 74.200 zł (17.700 EUR). W tym samym czasie, OTP udzielił Spółce nowego kredytu w wysokości 52.800 zł (12.600 EUR).

W dniu 26 czerwca 2015 r. Spółka i EBOiR podpisały umowę restrukturyzacji kredytu udzielonego Mars Commercial Center SRL (Galleria Piatra Neamt) i Mercury Commercial Center SRL (Galleria Arad) w Rumunii. Poza tym w czerwcu 2015 r., Spółka i EBOiR uzgodniły restrukturyzację kredytu udzielonego dla Galleria Stara Zagora AD, właściciela centrum handlowego Galleria Stara Zagora w Bułgarii. W dniu 3 lipca 2015 r. Spółka i EBOiR podpisały umowę restrukturyzacji kredytu udzielonego spółce Galleria Stara Zagora AD

W czerwcu 2015 r., Grupa spłaciła w całości kredyt od EBOiR i Raiffeisen Bank Austria (Avenue Mall Osijek) w wysokości 66.300 zł (15.800 EUR).

W drugim kwartale 2015 r. Grupa nabyła pozostałe 35% udziałów w Galeria Ikonomov GmbH (właściciel Galeria Varna) i pozostałe 20% udziałów w GTC Nekretnine Istok d o.o. (właściciel Avenue Mall Osijek). W rezultacie kapitał własny przypadający na akcjonariuszy jednostki dominującej spadł o 150.200 zł (35.800 EUR).

W kwietniu 2015 r., w wyniku likwidacji jednej ze spółek współzależnych, wartość inwestycji w jednostkach stowarzyszonych i współzależnych spadła o 281.000 zł (67.000 EUR) oraz spadła wartość zobowiązań długoterminowych o 264.200 zł (63.000 EUR).

W lipcu 2015 r. Grupa sprzedała akcje GTC Nekretnine Istok d o.o. (centrum handlowe Aveue Mall Osijek) za 5.500 zł (1.300 EUR).

W lipcu 2015 r. Grupa sprzedała akcje Galeria Varna AD (centrum handlowe Galleria Varna) za 23.100 zł (5.500 EUR)

W lipcu 2015 r. Grupa rozpoczęła budowę centrum handlowego Galeria Północna w Warszawie.

W lipcu 2015 r. Grupa ukończyła budowę pierwszego budynek nowego kompleksu biurowego w Belgradzie – Fortyone Bardzo dobry poziom najmu oraz rosnące zainteresowanie ze strony najemców pozwoliło GTC na podjęcie decyzji o realizacji drugiego etapu inwestycji. Druga faza projektu jest obecnie w trakcie budowy i zostanie ukończona w trzecim kwartale 2016 r.

W sierpniu 2015 r. Grupa zawarła umowę kredytową z Bank Polska Kasa Opieki S.A., dotyczącą finansowania i refinansowania całkowitych kosztów całego projektu inwestycyjnego dotyczącego budowy Galerii Północnej. Na podstawie umowy został udzielony kredyt budowlany do wysokości 116.000 EUR oraz kredyt inwestycyjny do wysokości 150.000 EUR lub 175.000 EUR, po spełnieniu się warunku zawieszającego określonego w Umowie.

We wrześniu 2015 r. Grupa rozpoczęła budowę drugiej fazy University Business Park zlokalizowanego w kompleksie biurowym w Łodzi.

W dniu 21 października 2015 r. zostało zarejestrowane zwiększenie kapitału przez Sąd Rejonowy w Warszawie. Spółka dokonała podwyższenia kapitału zakładowego z kwoty 35,131,028.80 zł (nie w tysiącach) do kwoty 46,021,647.80 zł (nie w tysiącach) poprzez emisję 108,906,190 akcji zwykłych na okaziciela serii K Spółki o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda. W dniu 26 października 2015 roku, środki z emisji akcji na łączną kwotę 595.700 zł (140.102 EUR zostały otrzymane przez Spółkę.

W listopadzie 2015 r., Grupa nabyła biurowiec Duna Tower w Budapeszcie, na Węgrzech, całkowity koszt transakcji wyniósł 222.081 zł (53.080 EUR). Duna Tower znajduje się w 13 dzielnicy Budapesztu i jest wynajmowana przez międzynarodowych najemców. GTC zamierza kontynuować działalność leasingową poprzez modernizację nieruchomości i poprawę jej wykorzystania.

W grudniu 2015 r., Grupa nabyła pozostałe 41,1% w BCG (właściciel firmy, która jest właścicielem budynku biurowego City Gate w Bukareszcie) za łączną kwotę 77.167 zł (18.108 EUR). Kapitał własny przypadający na akcjonariuszy jednostki dominującej wzrósł o 23.000 zł (5.400 EUR).

Punkt 5.3 Prezentacja różnic między osiągniętymi wynikami finansowymi a opublikowanymi prognozami

Grupa nie publikowała prognoz na rok 2015.

Punkt 5.4. Przegląd sytuacji finansowej

Punkt 5.4.1. Główne pozycje przeglądu sytuacji finansowej

Nieruchomości Inwestycyjne

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

Zasób działek mieszkaniowych

Grupa klasyfikuje swoje zasoby mieszkaniowe, jako aktywa obrotowe lub aktywa trwałe według etapu ich zagospodarowania w ramach cyklu operacyjnego firmy. Normalny cykl operacyjny w większości przypadków przypada na okres od jednego do

pięciu lat. Grupa klasyfikuje swoje zasoby mieszkaniowe, których rozpoczęcie zagospodarowania jest planowane, na ·co najmniej rok po dniu bilansowym, jako zasób działek mieszkaniowych, który jest częścią jej aktywów trwałych.

Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych

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

Aktywa przeznaczone do sprzedaży

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

Zapasy

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

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

Lokaty krótkoterminowe

Depozyty krótko- i długoterminowe są depozytami o ograniczonej możliwości dysponowania i mogą być wykorzystywane jedynie do pewnych działań operacyjnych, zgodnie z postanowieniami zawartymi w ich umowach.

Instrumenty pochodne

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

Punkt 5.4.2. Porównanie sytuacji finansowej na dzień 31 grudnia 2015 r. i 2014 r.

Wartość aktywów ogółem wzrosła o 179.841 zł i wynosiła 6.646.024 zł na dzień 31 grudnia 2015 r. Wzrost ten był spowodowany wzrostem wartości nieruchomości inwestycyjnych oraz środków pieniężnych i ich ekwiwalentów na skutek emisji akcji, co zostało częściowo skompensowane sprzedażą projektów mieszkaniowych i gruntów.

Aktywa

Wartość nieruchomości inwestycyjnych wzrosła o 285.438 zł (lub 5%) do 5.491.066 zł na dzień 31 grudnia 2015 r. w porównaniu do 5.205.628 zł na dzień 31 grudnia 2014 r. głownie w wyniku zakupu budynku biurowego Duna Tower za 222.081 zł (zawiera koszty transakcji), inwestycji w wysokości 173.354 zł w budynek biurowy Fortyone w Belgradzie, w budynek biurowy University Business Park II w Łodzi oraz centrum handlowe Galeria Północna w Warszawie, jak również rozpoznania zysku z aktualizacji wyceny tych projektów. Wzrost ten został częściowo skompensowany sprzedażą Centrum Biurowego Kazimierz za 173.954 zł oraz budynku Jarosova za 35.538 zł.

Wartość aktywów przeznaczonych na sprzedaż w wysokości 25.356 zł na dzień 31 grudnia 2015 r. uwzględniała Gallerie Arad i grunty w Polsce i Serbii, które są objęte wstępnymi umowami sprzedaży.

Wartość zapasów i gruntów przeznaczonych pod zabudowę mieszkaniową spadła o 149.413 zł (lub 54%) do 127.564 zł na dzień 31 grudnia 2015 r. w porównaniu do 276.977 zł na dzień 31 grudnia 2014 r., głównie w wyniku sprzedaży gruntów pod

inwestycje mieszkaniowe i zapasów w ramach projektu Felicity, jako część ustaleń restrukturyzacyjnych z pożyczkodawcą, jak również sprzedaży mieszkań i domów w wysokości 51.729 zł.

Wartość inwestycji w jednostki stowarzyszone i współzależne spadła o 311.077 zł (lub 76%) do 98.300 zł na dzień 31 grudnia 2015 r. w porównaniu do 409.377 zł na dzień 31 grudnia 2014 r. głównie w wyniku likwidacji spółki zależnej (Galeria Kazimierz) skutkującej zmianą w wysokości 283.974 zł oraz reklasyfikacji gruntów na Ukrainie do kategorii nieruchomości inwestycyjnych na skutek nabycia pozostałej części udziałów w Europort Investment (Cyprus) 1 Limited, Europort LTD. Galeria Kazimierz została sprzedana w zeszłym roku, podczas gdy spółka zależna została zlikwidowana w drugim kwartale 2015 r. skutkując wypłatą dywidendy jej akcjonariuszom.

Wartość środków pieniężnych i ich ekwiwalentów wzrosła o 376.690 zł (45%) do 722.205 zł na dzień 31 grudnia 2015 r. w porównaniu do 345.515 zł na dzień 31 grudnia 2014 r. głównie w wyniku rozpoznania wpływów z emisji akcji w wysokości 585.296 zł, które zostały częściowo skompensowane przez zakup budynku Duna Tower w wysokości 222.081 zł (zawiera koszty transakcji),, oraz inwestycji głownie w projekty Galeria Północna, University Business Park, Fortyone (I+II) i Ada Mall w wysokości 142.841zł.

Pasywa

Wartość kredytów i obligacji spadła o 780.929 zł (lub 20%) do 3.149.726 zł na dzień 31 grudnia 2015 r. w porównaniu do 3.930.655 zł na dzień 31 grudnia 2014 r., głównie w wyniku spłaty kredytów w wysokości 283.972 zł na skutek likwidacji Galerii Kazimierz, spłaty kredytu Centrum Biurowego Kazimierz w wysokości 116.629 zł na skutek jego sprzedaży, spłaty kredytów w wysokości 199.012 zł w skutek restrukturyzacji kredytów w drugim kwartale 2015 r. oraz amortyzacji kredytów inwestycyjnych**.**

Wartość zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz innych zobowiązań i rezerw wzrosła o 38.866 zł (46%) do 122.620 zł na dzień 31 grudnia 2015 r. w porównaniu do 83.754 zł na dzień 31 grudnia 2014 r. i obejmowała głownie należności z tytułu faktur budowlanych w wysokości 48.564 zł, które zostały zapłacone w styczniu 2016 r.

Wartość zobowiązań związanych z zakupem udziałów niekontrolujących wyniosła 77.167 zł na dzień 31 grudnia 2015 r. i zawierała zobowiązania w wysokości 77.167 zł związane z zakupem pozostałych udziałów w City Gate, które zostały zapłacone w styczniu 2016 r.

Kapitał własny

Wartość kapitałów wzrosła o 826.489 zł (lub 45%) do 2.647.256 zł na dzień 31 grudnia 2015 r. w porównaniu do 1.820.767 zł na dzień 31 grudnia 2014 r., głównie w wyniku rozpoznania nadwyżki z emisji akcji powyżej ich wartości nominalnej w wysokości 574.405 zł na skutek emisji akcji.

Wartość zysków zatrzymanych wzrosła o 190.712 zł do 12.864 zł na dzień 31 grudnia 2015 r.

Punkt 5.5. Skonsolidowany rachunek zysków i strat

Punkt 5.5.1. Główne pozycje skonsolidowanego rachunku zysków i strat

Przychody z działalności operacyjnej

Przychody z działalności operacyjnej obejmują:

- przychody z wynajmu powierzchni biurowych i komercyjnych, które składają się z comiesięcznych płatności czynszu płaconego przez najemców nieruchomości inwestycyjnych Grupy dla powierzchni biurowych lub handlowych wynajmowanych tym najemcom. Przychody z najmu są ujmowane jako przychód przez okres najmu;
- przychody z tytułu usług, które obejmują opłaty ponoszone przez najemców nieruchomości inwestycyjnych Grupy na pokrycie kosztów usług świadczonych przez Grupę w odniesieniu do ich najmu; oraz

- przychody ze sprzedaży domów i mieszkań, które obejmują przychody ze sprzedaży domów lub mieszkań, które są uznawane, jeśli takie domy lub mieszkania zostały w znacznej części wybudowane, zaakceptowane przez klienta a znaczna część kwoty wynikającej z umowy sprzedaży została zapłacona przez nabywcę.

Koszty działalności operacyjnej

Koszty działalności operacyjnej obejmują:

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

Marża brutto na działalności operacyjnej

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

Koszty sprzedaży

Koszty sprzedaży obejmują:

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

Koszty administracyjne

Koszty administracyjne obejmują:

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

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

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

Przychody/(koszty) finansowe netto

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

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

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

Opodatkowanie

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

Punkt 5.5.2. Porównanie wyników finansowych za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 r. z tym samym okresem roku 2014.

Przychody z działalności operacyjnej

Przychody z działalności operacyjnej spadły o 29.118 zł i wyniosły 491.035 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 r. Przychody ze sprzedaży domów i mieszkań spadły o 9.579 zł i wyniosły 51.729 zł za 12 miesięcy zakończone 31 grudnia 2015 r. Przychody z tytułu wynajmu powierzchni biurowych i komercyjnych i przychody z tytułu usług spadły o 19.539 zł i wyniosły 439.306 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 r. Spadek ten wynikał ze sprzedaży Centrum Biurowego Kazimierz, Gallerii Buzau i Avenue Mall Osijek, jak również okresowych zwolnień z czynszu oraz spadku stawek czynszu w niektórych budynkach biurowych.

Koszty operacyjne

Koszty operacyjne spadły o 24.414 zł i wyniosły 156.198 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 r. Koszt własny sprzedaży nieruchomości mieszkaniowych spadł o 15.001 zł i wyniósł 45.483 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 r., w następstwie rozpoznania kosztu wynikającego ze sprzedaży nieruchomości mieszkaniowych w Rumunii i Polsce. Koszty z tytułu wynajmu powierzchni biurowych i komercyjnych oraz usług spadły o 9.413 zł i wyniosły 110.715 zł za okres 12 miesięcy zakończonym 31 grudnia 2015 r. w wyniku sprzedaży Centrum Biurowego Kazimierz, Gallerii Buzau i Avenue Mall Osijek.

Zysk brutto z działalności operacyjnej

Zysk brutto z działalności operacyjnej spadł o 4.704 zł i wyniósł 334.387 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 r. Zysk brutto z wynajmu za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 r. spadł o 10.126 zł do 328.591 zł z 338.717 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014 r. Marża brutto z wynajmu powierzchni biurowych i komercyjnych za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 r. wyniosła 75% w porównaniu do 74% za okres12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014 r. Zysk brutto ze sprzedaży nieruchomości mieszkaniowych za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 r. wzrósł o 5.422 zł do 6.246 zł z 824 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014 r. Marża brutto ze sprzedaży nieruchomości mieszkaniowych za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 r. wyniosła 12% w porównaniu do 1% za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014 r.

Koszty sprzedaży

Koszty sprzedaży spadły o 686 zł i wyniosły 11.384 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 r., w porównaniu do 12.070 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014 r.

Koszty administracyjne

Koszty administracyjne, po wyłączeniu kosztów programu motywacyjnego, spadły o 4.772 zł i wyniosły 42.600 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 r. Spadek ten wynikał z działań ograniczających koszty. Rozpoznano koszty z tytułu transakcji opartych na płatnościach w formie akcji fantomowych (patrz punkt 12.9) w wysokości 3.611 zł wobec 10.622 zł przychodów za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014 r.

Zysk/(strata) z aktualizacji wartości aktywów / utrata wartości nieruchomości inwestycyjnych i projektów mieszkaniowych

Zysk netto z tytułu aktualizacji wyceny wartości aktywów, utraty wartości inwestycji, nieruchomości inwestycyjnych i projektów mieszkaniowych za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 r. wyniósł 111.717 zł w porównaniu do straty w wysokości 821.742 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014 r.

Pozostałe przychody/(koszty) netto

Pozostałe koszty netto, związane z bankiem ziemi, wyniosły 3.284 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 r. w porównaniu z przychodami netto w wysokości 2.578 zł w okresie 12 miesięcy zakończonym 31 grudnia 2014 r.

Zysk/(strata) z tytułu różnic kursowych

Zysk z tytułu różnic kursowych wyniósł 5.832 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 r. w porównaniu do straty z tytułu różnic kursowych w wysokości 389 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014 r.

Koszty finansowe netto

Koszty finansowe netto spadły o 55.204 zł i wyniosły 122.822 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 r. wobec 178.026 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014 r. Spadek ten wynikał głownie z obniżenia zadłużenia, restrukturyzacji kredytów oraz spłaty kredytu Centrum Biurowego Kazimierz na skutek jego sprzedaży oraz spłaty kredytu projektu Felicity poprzez przekazanie do banku gruntów pod inwestycje mieszkaniowe i zapasów w ramach projektu Felicity. Dodatkowym czynnikiem spadkowym był niski poziom stopy EURIBOR na skutek czego spadła średnia efektywna stopa procentowa) dla kredytów Grupy do poziomu 3,4% w okresie 12 miesięcy zakończonym 31 grudnia 2015 r. w porównaniu do 4,2% w okresie 12 miesięcy zakończonym 31 grudnia 2014 r.

Udział w stratach jednostek stowarzyszonych

Udział w stratach jednostek stowarzyszonych wyniósł 34.153 zł w okresie 12 miesięcy zakończonym 31 grudnia 2015 r. w porównaniu do straty w wysokości 115.378 zł w okresie 12 miesięcy zakończonym 31 grudnia 2014 r. Udział w stratach jednostek stowarzyszonych w roku 2015 wynikał głownie ze spadku wartości gruntów w Rosji i na Ukrainie.

Podatek dochodowy

Podatek dochodowy za okres 12 miesięcy zakończonym 31 grudnia 2015 r. wyniósł 50.374 zł i zawierał w szczególności bieżący podatek dochodowy w wysokości 29.586 zł oraz podatek odroczony w wysokości 21.148 zł.

Zysk netto

Zysk netto w okresie 12 miesięcy zakończonym 31 grudnia 2015 r. wyniósł 184.158 zł w porównaniu do straty w wysokości 876.628 zł w okresie 12 miesięcy zakończonym 31 grudnia 2014 r. głównie na skutek rozpoznania zysku z aktualizacji z

aktualizacji wartości aktywów i projektów mieszkaniowych w wysokości 11.717 zł w połączeniu ze znaczącym spadkiem kosztów finansowych netto.

Analiza segmentowa

Grupa prowadzi swoją działalność w poszczególnych segmentach poprzez swoje spółki zależne, które realizują projekty nieruchomościowe.

Segmenty operacyjne są agregowane w segmenty sprawozdawcze w oparciu o charakter działalności, rynki, na których działają spółki, oraz inne czynniki. Segmenty sprawozdawcze Spółki dzielą się na dwa główne segmenty:

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

Obecne segmenty operacyjne są podzielone na strefy geograficzne, które odzwierciedlają aktualny charakter struktury sprawozdawczości zarządczej:

a. Polska i Węgry,
b. Stolice państw w krajach SEE (południowa i wschodnia Europa) (Rumunia, Serbia, Chorwacja, Słowacja),
c. Pozostałe miasta w Bułgarii,
d. Pozostałe miasta w Chorwacji,
e. Pozostałe miasta w Rumunii.

Zarząd monitoruje marżę brutto z działalności operacyjnej w jednostkach w celu oceny wyników i podejmowania decyzji. Wyniki w poszczególnych segmentach oceniane są na podstawie marży brutto.

Decyzje Zarządu dotyczące alokacji zasobów podejmowane są, między innymi, na podstawie analizy segmentów operacyjnych.

Poniższa tabela przedstawia analizę segmentową za lata zakończone dnia 31 grudnia 2015 r. oraz 31 grudnia 2014 r:

	Polska i Węgry		Stolice państw w krajach SEE		Bułgaria – pozostałe miasta		Chorwacja –pozostałe miasta		Rumunia –pozostałe miasta		Skonsolidowane	
.	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014
Przychody												
Przychody z wynajmu oraz usług	243.424	252.064	147.838	153.609	33.287	30.744	2.950	6.742	11.807	15.686	439.306	458.845
Przychody z kontraktów	22.220	14.685	29.509	46.623	-	-	-	-	-	-	51.729	61.308
Przychody razem	**265.644**	**266.749**	**177.347**	**200.232**	**33.287**	**30.744**	**2.950**	**6.742**	**11.807**	**15.686**	**491.035**	**520.153**
Koszty												
Koszty wynajmu oraz usług	52.814	50.338	37.387	38.186	8.715	10.233	2.908	7.546	8.891	13.824	110.715	120.127
Koszty z kontraktów	16.748	9.220	28.735	51.265	-	-	-	-	-	-	45.483	60.485
Koszty razem	**69.562**	**59.558**	**66.122**	**89.451**	**8.715**	**10.233**	**2.908**	**7.546**	**8.891**	**13.824**	**156.198**	**180.612**
Wynik - wynajem	190.610	201.726	110.451	115.423	24.572	20.511	42	(804)	2.916	1.862	328.591	338.718
Wynik - kontrakty	5.472	5.465	774	(4.642)	-	-	-	-	-	-	6.246	823
Wynik razem	**196.082**	**207.191**	**111 225**	**110.781**	**24.572**	**20.511**	**42**	**(804)**	**2.916**	**1.862**	**334.837**	**339.541**

Poniższa tabela przedstawia analizę segmentową na dzień 31 grudnia 2015 r. i 31 grudnia 2014 roku

Zysk/(Strata) z aktualizacji wyceny aktywów

Nieruchomości inwestycyjne	119.112	(168.273)	7.716	(237.201)	(383)	(91.398)	(2.215)	(63.840)	(6.974)	(116.931)	117.256	(677.643)
Nieruchomości Mieszkalne	(5.539)	(39.882)	-	(67.853)		-	-	(36.364)	-	-	(5.539)	(144.099)
	113.573	**(208.155)**	**7.716**	**(305.054)**	**(383)**	**(91.398)**	**(2.215)**	**(100.204)**	**(6.974)**	**(116.931)**	**111.717**	**(821.742)**

	Polska i Węgry		Stolice państw w krajach SEE		Bułgaria – pozostałe miasta		Chorwacja –pozostałe miasta		Rumunia –pozostałe miasta		Skonsolidowane	
	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014
Aktywa segmentów												
Przypisane aktywa (powierzchnie biurowe i handlowe)	3.450.155	3.121.252	1.910.503	1.785.593	253.389	275.059	-	7.463	29.059	56.574	5.643.106	5.245.941
Przypisane aktywa (powierzchnie mieszkalne)	45.193	74.160	28.164	190.763	-	-	29.192	28.729	-	-	102.549	293.652
Nieprzypisane aktywa	604.664	753.046	265.581	151.005	20.779	10.579	5.902	7.101	3.443	4.859	900.369	926.590
Aktywa razem	**4.100.012**	**3.948.458**	**2.204.248**	**2.127.361**	**274.168**	**285.638**	**35.094**	**43.293**	**32.502**	**61.433**	**6.646.024**	**6.466.183**
Zobowiązania segmentów												
Przypisane zobowiązania (powierzchnie biurowe i handlowe)	293.176	108.113	280.505	186.437	11.238	6.598	-	3.781	4.879	2.981	589.798	307.910
Przypisane zobowiązania (powierzchnie mieszkalne)	4.730	5.780	10.492	6.330	-	-	-	5.810	-	-	15.222	17.920
Nieprzypisane zobowiązania	2.314.318	2.601.086	684.150	1.176.663	205.494	299.346	-	98.489	189.786	144.002	3.393.748	4.319.586
Zobowiązania razem	**2.612.224**	**2.714.979**	**975.147**	**1.369.430**	**216.732**	**305.944**	**-**	**108.080**	**194.665**	**146.983**	**3.998.768**	**4.645.416**

Opisane aktywa obejmują głównie depozyty pieniężne, inwestycje w jednostkach stowarzyszonych oraz udzielone pożyczki. Nieprzypisane zobowiązania obejmują głównie pożyczki otrzymane, obligacje oraz instrumenty zabezpieczające, a także nieprzypisaną część zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego.

Punkt 5.6. Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych

Punkt 5.6.1. Główne pozycje skonsolidowanego rachunku przepływów pieniężnych.

Środki pieniężne netto z (wykorzystane w) działalności operacyjnej

Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej to środki pieniężne, które Grupa generuje w wyniku swojej działalności obejmujące wpływy pieniężne z działalności wynajmu i sprzedaży projektów mieszkaniowych.

Środki pieniężne netto wykorzystane w działalności inwestycyjnej

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

Przepływy pieniężne netto z (wykorzystane w) działalności finansowej

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

Środki pieniężne i ich ekwiwalenty

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

Punkt 5.6.2. Analiza przepływów pieniężnych

Poniższa tabela przedstawia rachunek przepływów pieniężnych za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 r. i 2014 r.:

Skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych	Okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015	Okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014
PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ:		
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	**305.882**	**306.591**
PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE Z DZIAŁALNOŚCI INWESTYCYJNEJ:		
Wydatki na nieruchomości inwestycyjne	(140.240)	(108.066)
Zakup nieruchomości inwestycyjnych	(222.081)	-
Sprzedaż nieruchomości inwestycyjnych	178.506	44.422
Sprzedaż gruntów inwestycyjnych oraz zapasów	35.580	-
Podatek zapłacony	(19.125)	-
Sprzedaż udziałów w jednostkach zależnych	54.525	-
Nabycie udziałów w jednostkach zależnych	(799)	-
Nabycie udziału mniejszościowego	(3.347)	(1.168)
Likwidacja spółek współzależnych	16.112	-
Pozostałe pożyczki, odsetki i podobne koszty	5.167	6.591
Środki pieniężne netto z / (wykorzystane w) działalności inwestycyjnej	**(95.702)**	**(58.220)**
PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE Z DZIAŁALNOŚCI FINANSOWEJ		
Wpływy z tytułu emisji akcji	595.716	23.561
Koszty związane z emisją akcji	(10.420)	(3.495)
Wpływy z tytułu zaciągnięcia pożyczek i kredytów długoterminowych	263.364	521.694
Spłata obligacji, pożyczek i kredytów długoterminowych	(577.253)	(626.969)
Rozliczenie instrumentów zabezpieczających	(8.067)	(87.258)
Odsetki zapłacone	(111.744)	(160.946)
Koszty pozyskania kredytów	(4.803)	(6.533)
Zmiana stanu depozytów krótkoterminowych	19.070	(372)
Środki pieniężne netto z (wykorzystane w) działalności finansowej	**165.863**	**(140.318)**
Różnice kursowe z przeliczenia	647	3.398
Zwiększenie/(zmniejszenie) stanu netto środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	376.690	111.451
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na początek okresu/roku	345.515	234.064
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na koniec okresu/roku	722.205	345.515

Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej wyniosły 305.882 zł w okresie 12 miesięcy zakończonym 31 grudnia 2015 r., w porównaniu do 306.591 zł w okresie 12 miesięcy zakończonym 31 grudnia 2014 r., przede wszystkim w wyniku sprzedaży Centrum Biurowego Kazimierz.

Przepływy pieniężne wykorzystane w działalności inwestycyjnej wyniosły 95.7002 zł w okresie 12 miesięcy zakończonym 31grudnia 2015 r., w porównaniu do 58.220 zł przepływów pieniężnych wykorzystanych w działalności inwestycyjnej w okresie 12 miesięcy zakończonym 31 grudnia 2014 r. Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej wynikały w głównej mierzę z inwestycji w budynki biurowe i komercyjne w budowie w wysokości 140.240 zł w okresie 12 miesięcy zakończonym 31 grudnia 2015 r., co związane jest głównie z inwestycjami poniesionymi na biurowiec Fortyone (Belgrad, Serbia), biurowiec University Business Park (Łódź, Polska) i Galerię Północną (Warszawa, Polska). Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej związane ze sprzedażą nieruchomości inwestycyjnych wynosiły 178.506 zł i wynikały ze sprzedaży Centrum Biurowego Kazimierz, Galleri Buzau, Avenue Mall Osijek, Jarosova oraz działek pod zabudowę mieszkaniową.

Przepływy pieniężne z działalności finansowej wyniosły 165.863 zł w okresie 12 miesięcy zakończonym 31 grudnia 2015 r., w porównaniu do 140.318 zł przepływów pieniężnych wykorzystanych w działalności finansowej za okres 12 miesięcy zakończonym 31 grudnia 2014 r., i głównie składały się z wpływów netto z tytułu emisji akcji w wysokości 585.296, wpływów z tytułu zaciągnięcia pożyczek i kredytów długoterminowych w wysokości 263.364 zł, częściowo skompensowanych przez spłatę obligacji, pożyczek i kredytów długoterminowych w wysokości 577.253 zł związanych z Gallerią Varna, Avenu Mall Osijek i Centrum Biurowym Kazimierz oraz odsetek zapłaconych w wysokości 111.744 zł.

Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na dzień 31 grudnia 2015 r. wyniosły 722.205 zł, w porównaniu do 345.515 zł na dzień 31 grudnia 2014 r. Grupa utrzymuje swoje środki pieniężne w formie lokat bankowych głównie w walucie euro, w różnych międzynarodowych bankach.

Punkt 5.7. Przyszła płynność i zasoby kapitałowe

Na dzień 31 grudnia 2015 r. Grupa posiada środki pieniężne i ich ekwiwalenty w wysokości 722.205 zł. W trzecim kwartale 2015 r. Spółka podniosła kapitał poprzez emisje akcji. Wpływy z emisji wyniosły 595.717 zł. Grupa stara się efektywnie zarządzać wszystkimi swoimi zobowiązaniami i obecnie sprawdza swoje plany finansowania związane z: (i) budową i nabyciem nieruchomości komercyjnych, (ii) obsługą długu istniejącego portfela aktywów oraz (iii) wydatkami inwestycyjnymi. Takie finansowanie opiera się o dostępną gotówkę, zysk operacyjny, sprzedaż aktywów i refinansowanie.

Na dzień 31 grudnia 2015 r., zobowiązania długoterminowe Grupy wyniosły 3.438.897 zł, w porównaniu do 4.026.509 zł na dzień 31 grudnia 2014 r.

Całkowite zadłużenie Grupy wynikające z długo- i krótkoterminowych kredytów i pożyczek na dzień 31 grudnia 2015 r. wynosiło 3.149.726 zł, w porównaniu do 3.930.655 zł na dzień 31 grudnia 2014 r. Kredyty i pożyczki Grupy są denominowane głównie w euro. Obligacje korporacyjne, są denominowane w złotych.

Wskaźnik zadłużenia do wartości nieruchomości (LTV) Grupy wyniósł 39,4% na dzień 31 grudnia 2015 r., w porównaniu do 54% na dzień 31 grudnia 2014 r. Strategia Grupy zakłada utrzymanie tego wskaźnika w okolicach 50%.

Na dzień 31 grudnia 2015 r. 58% całkowitego zadłużenia Grupy według wartości było zabezpieczone lub częściowo zabezpieczone. Wykorzystywane instrumenty pochodne obejmują swapy procentowe i collar.

Punkt 6. Opis wykorzystania przez Spółkę wpływów z emisji do chwili sporządzenia sprawozdania z działalności

W dniu 30 września 2015 r. spółka wyemitowała 108,906,190 akcji zwykłych na okaziciela serii K po cenie 5,47 zł za akcję. Wpływy netto z emisji wyniosły 585.296 zł (137.621 EUR).

Wpływy netto z emisji akcji wyniosły 585.296 zł (pomniejszone o koszty oferty w wysokości 10.420 zł) Grupa przeznaczyła wpływy z emisja akcji na sfinansowani nabycia budynku Duna Tower w wysokości 222.081 zł (53.080 EUR) (zawiera koszty transakcji),, nabycia pozostałych 41,1% udziałów City Gate w wysokości 77.167 zł (18.108 EUR), nabycia budynku Pixel w wysokości 143.217 zł (32.000 EUR) w 2016 r. oraz finansowanie inwestycji w centrum handlowe Ada Mall i projekt University Business Park w wysokości 31.816 zł (7.466 EUR). Pozostałe wpływy będą wykorzystane na finansowanie zakupu projektów

generujących przychody oraz realizację wybranych projektów deweloperskich, jak wskazano w prospekcie emisyjnym opublikowanych w dniu 7 września 2015 r.

Punkt 7. Informacje na temat udzielonych kredytów, ze szczególnym uwzględnieniem jednostek powiązanych

W 2015 r. Grupa nie udzieliła żadnych nowych kredytów swoim jednostkom zależnym, stowarzyszonym i współzależnym.

Poniższa tabela przedstawia saldo kredytów długoterminowych, które zostały udzielone spółkom zależnym i stowarzyszonym Grupy na dzień 31 grudnia 2015 r.:

Podmiot stowarzyszony	Oryginalna kwota kredytu (EUR)	Kwota kredytu (PLN)	Waluta	Oprocentowanie
Yatelsis Viborgskaya Limited of Nicosia	32.944	140.391	USD	9%
Ana Tower Offices S.R.L	1.422	6.060	EUR	3m Euribor+3.25%
Lighthouse Holdings Limited S.A.	23.987	102.221	USD	85%*(3 m Euribor +4.5%)
CID Holding S.A	3.965	16.897	USD	85%*(3 m Euribor +4.5%)

Punkt 8. Informacje na temat udzielonych i otrzymanych gwarancji, ze szczególnym uwzględnieniem gwarancji udzielonych jednostkom powiązanym

Spółka udzieliła gwarancji na rzecz osób trzecich w celu zabezpieczenia przekroczenia kosztów budów oraz pożyczek spółek zależnych. Na dzień 31 grudnia 2015 r. i 31 grudnia 2014 r. udzielone gwarancje wyniosły odpowiednio 315.000 zł (74.000 EUR) i 635.000 zł (149.000 EUR). Dodatkowo, w związku ze sprzedażą swoich aktywów, Spółka udzieliła typowych gwarancji, które mają ograniczony czas trwania oraz wartość. Ryzyko wiążące się z powyższymi poręczeniami jest bardzo niskie.

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

Punkt 9. Zobowiązania pozabilansowe

Nieruchomości inwestycyjne w mniejszych miastach

Na niektórych rynkach nieruchomości, na których spółka prowadzi działalność, w szczególności w niestołecznych miastach SEE, istnieją przesłanki na wolniejszą niż zakładano poprawę i ożywienie popytu, a także brak płynności i transakcji, skutkujące brakiem jasności i niepewnością co do wartości szacunkowych najmu, stopy zwrotu i wartości nieruchomości. Na niektórych rynkach mamy do czynienia z rosnącą ilością powierzchni do wynajęcia z powodu przewagi podaży nieruchomości oraz braku wzrostu gospodarczego. Dlatego też wartości nieruchomości podlegają podwyższonej zmienności. Fakt ten z kolei spowodował postępującą dewaluację wartości nieruchomości komercyjnych, zwłaszcza w krajach SEE. W efekcie wartości rynkowe, które zmieniają się dynamicznie w obecnej sytuacji rynkowej, charakteryzują się mniejszą pewnością.

Zobowiązania

Na dzień 31 grudnia 2015 r. (31 grudnia 2014 r.) Grupa ma zobowiązania związane z przyszłymi pracami budowlanym w wysokości 673.000 zł (158.000 EUR) (2014: 34.000 zł (8.000 EUR)). Grupa zakłada, że zobowiązania te będą finansowane z przyszłych płatności wynikających z istniejących umów sprzedaży oraz umów sprzedaży, które zostaną zawarte w przyszłości.

Gwarancje

Spółka udzieliła gwarancji na rzecz osób trzecich w celu zabezpieczenia przekroczenia kosztów budów oraz pożyczek spółek zależnych. Na dzień 31 grudnia 2015 r. i 31 grudnia 2014 r. udzielone gwarancje wyniosły odpowiednio 315.000 zł (74.000 EUR) i 635.000 zł (149.000 EUR). Dodatkowo, w związku ze sprzedażą swoich aktywów, Spółka udzieliła typowych gwarancji, które mają ograniczony czas trwania oraz wartość. Ryzyko wiążące się z powyższymi poręczeniami jest bardzo niskie.

Chorwacja

W odniesieniu do projektu Marlera Golf w Chorwacji, część gruntu jest dzierżawiona od Ministerstwa Turystyki Republiki Chorwacji („Ministerstwo"), a umowa z Ministerstwem w zakresie nabycia gruntów zawiera warunek określający termin ukończenia budowy pola golfowego, który minął w 2014 r. Grupa podjęła kroki w celu wydłużenia terminu ukończenia projektu. W lutym 2014 roku, Grupa otrzymała projekt umowy z Ministerstwa, potwierdzający planowane przesunięcie wyżej wymienionego terminu. Negocjacje w tym zakresie są w toku, jednakże przedłużenie umowy dzierżawy nie zależy wyłącznie od Grupy. W rezultacie, Zarząd zadecydował o przeszacowaniu gruntów będących własnością Grupy zakładając brak rozwoju projektu pola golfowego. Na dzień 31 grudnia 2015 r. inwestycja w projekt Marlera Golf wynosi 29.000 zł (6.900 EUR) i jest w pełni odzyskiwalna.

Rosja

Na dzień 31 grudnia 2015 r. Grupa posiada 50% udziałów w spółce Yatelsis, która pośrednio jest właścicielem gruntów i budynków w Sankt Petersburgu w Rosji.

W ciągu ostatniego roku niepewność gospodarcza i polityczna w Rosji pozostała na wysokim poziomie. Niepewność na rynku stworzyła niejasny pogląd odnośnie potencjalnego rozwoju projektu w Sankt Petersburgu i dostępnością rzetelnych informacji z nim związanych. Ekspozycja bilansowa Grupy w stosunku do aktywów zlokalizowanych w Sankt Petersburgu wyniosła około 20.000 zł (4.600 EUR). Wspomniane wyżej wydarzenia mogą mieć negatywny wpływ na wyniki i sytuację finansową Grupy oraz jej inwestycji w Sankt Petersburgu w sposób, który jest niemożliwy do ustalenia na tym etapie.

Punkt 10. Znaczące inwestycje, krajowe i zagraniczne (papiery wartościowe, instrumenty finansowe, wartości niematerialne i prawne, nieruchomości), w tym inwestycje kapitałowe poza Grupą i ich metody finansowania

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

Punkt 11. Informacje na temat ryzyka rynkowego

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

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

Ryzyko stóp procentowych

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

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

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

Zmiana o 50 pp stopy Euribor doprowadziłaby do zmiany zysku/(straty) przed opodatkowaniem o 4.665 zł (1.115 EUR).

Ryzyko walutowe

Grupa zawiera transakcje w walutach innych niż jej waluta funkcjonalna. W związku z tym zabezpiecza się przed ryzykiem walutowym poprzez powiązanie waluty wpływów i wypływów oraz środków pieniężnych i ich ekwiwalentów do waluty, w jakiej dokonano wydatku.

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

	2015				2014			
	PLN/Euro				PLN/Euro			
	+10%	+5%	-5%	-10%	+10%	+5%	-5%	-10%
Środki pieniężne i ekwiwalenty środków pieniężnych	23.813	11.907	(11.907)	(23.813)	12.267	6.133	(6.133)	(12.267)
Należności z tytułu dostaw i inne należności	2.821	1.411	(1.411)	(2.821)	912	452	(452)	(912)
Zobowiązania z tytułu dostaw i inne zobowiązania	(6.810)	(3.320)	3.320	6.810	(2.378)	(1.189)	1.189	2.378
Obligacje	(50.098)	(23.813)	11.907	23.813	(49.417)	(24.709)	24.709	49.417

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

Ryzyko kredytowe

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

Przy zachowaniu zasady ostrożności w stosunku do kwoty należności handlowych oraz pozostałych, które nie są objęte odpisem aktualizującym ani nie są przeterminowane, na dzień wydania opinii nie występują żadne przesłanki świadczące o braku możliwości ich realizacji.

W odniesieniu do ryzyka kredytowego wynikającego z innych aktywów finansowych Spółki, takich jak środki pieniężne i ich ekwiwalenty oraz zablokowane depozyty, ekspozycja Spółki na ryzyko kredytowe równa jest wartości bilansowej tych instrumentów.

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

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

Ryzyko płynności

Na dzień 31 grudnia 2015 r. Spółka posiada środki pieniężne i ich ekwiwalenty (według definicji zawartej w MSSF) w kwocie 720.000 zł (169.000 EUR). Jak opisano powyżej, Spółka stara się efektywnie zarządzać wszystkimi zobowiązaniami i obecnie analizuje plany finansowania związane z: (i) obsługą finansowania istniejącego portfolio aktywów; (ii) nakładami inwestycyjnymi oraz (iii) rozbudową nieruchomości komercyjnych. Finansowanie odbywać się będzie przez dostępne środki pieniężne, zysk z działalności operacyjnej, sprzedaż aktywów oraz refinansowanie. W obliczu występowania niepewności związanych z płynnością finansową Zarząd uważa, na bazie bieżących założeń, że Spółka będzie w stanie regulować wszystkie swoje zobowiązania przez okres co najmniej następnych 12 miesięcy.

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

	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014
Pierwszy rok	426	592
Drugi rok	703	324
Trzeci rok	507	733
Czwarty rok	750	571
Piąty rok	639	763
Kolejne okresy	371	1.287
	3.396	**4.270**

Powyższa tabela nie zawiera płatności dotyczących instrumentów pochodnych. Grupa zabezpiecza w znacznym stopniu ryzyko związane ze zmienną stopą odsetkową za pomocą instrumentów pochodnych.

Wszystkie instrumenty pochodne zapadają w okresie do 2-5 lat od daty bilansowej.

Wartość godziwa

Na dzień 31 grudnia 2015 r. oraz 31 grudnia 2014 r. wszystkie kredyty i pożyczki oprocentowane były przy użyciu zmiennej stopy procentowej (jednakże na dzień 31 grudnia 2015 r. i 31 grudnia 2014 r., 58% i 41% wartości kredytów i pożyczek jest zabezpieczone za pomocą instrumentów pochodnych).

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

Wartość godziwa wszystkich pozostałych aktywów/zobowiązań finansowych jest równa wartości bilansowej.

W odniesieniu do wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnej szczegóły zostały zaprezentowane w nocie 17 skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok zakończony 31 grudnia 2015 r.

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

Hierarchia wartości godziwej

Na 31 grudnia 2015 r. Grupa utrzymywała szereg instrumentów zabezpieczających wykazywanych w wartości godziwej w sprawozdaniu z sytuacji finansowej.

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

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

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

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

Wycena instrumentów zabezpieczających traktowana jest jako poziom 2 hierarchii określania i wykazywania w wartości godziwej. W ciągu lat zakończonych 31 grudnia 2015 r. oraz 31 grudnia 2014 r. nie miały miejsca przesunięcia pomiędzy poziomem 1 a poziomem 3 hierarchii wartości godziwej.

Ryzyko cen

Grupa jest narażona na możliwe fluktuacje występujące na rynkach, na których działa. To z kolei może mieć wpływ na wyniki z jej działalności.

Zarządzanie kapitałem

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

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

W roku zakończonym dnia 31 grudnia 2015 r. oraz w roku obrotowym zakończonym 31 grudnia 2014 r. nie wprowadzono żadnych zmian do zasad, polityk i procesów.

Grupa monitoruje stan kapitałów stosując wskaźnik dźwigni, który jest liczony jako stosunek zadłużenia brutto pomniejszonego o środki pieniężne oraz depozyty do wartości inwestycji w nieruchomości. Zgodnie z polityką Grupy wskaźnik dźwigni powinien utrzymywać się w okolicach 50%.

	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014
(1) Kredyty, po potrąceniu środków pieniężnych i depozytów (*)	2.243.714	2.974.958
(2) Nieruchomości inwestycyjne. zapasy oraz aktywa przeznaczone do sprzedaży	5.643.986	5.509.534
Wskaźnik zadłużenia [(1)/(2)]	39.4%	54.0%

(*) Z wyłączeniem pożyczek od jednostek współzależnych i mniejszości oraz odroczonych kosztów emisji kosztów dłużnych.

Punkt 12. Polityka wynagrodzeń i zarzadzanie zasobami ludzkimi

Punkt 12.1 Polityka wynagrodzeń

Pracownikom Grupy przysługują następujące składniki wynagrodzeń: wynagrodzenie zasadnicze, premie za szczególne osiągnięcia oraz płatności za prawa do akcji fantomowych w ramach udziału w programie akcji fantomowych.

Punkt 12.2 Liczba pracowników na dzień 31 grudnia

Średnia liczba pracowników (pełne etaty) zatrudnionych w spółkach Grupy wynosiła 143 na dzień 31 grudnia 2015 r. i 144 na dzień 31 grudnia 2014 r.

Punkt 12.3 System motywacyjny

Spółka posiada system motywacyjny, który składa się z premii za spełnienie określonych celów lub celów określonych przez Zarząd lub Radę Nadzorczą (jeżeli takie się zdarzą) lub realizację szczególnych osiągnięć. Kluczowa kadra kierownicza jest również motywowana poprzez możliwość uczestnictwa w programie akcji fantomowych, zgodnie z którym, raz w roku, pracownik jest uprawniony do pewnej liczby akcji fantomowych.

Punkt 12.4 Polityka szkoleniowa

Spółka oferuje pracownikom różnorodne formy podnoszenia kwalifikacji zawodowych. Kluczowe strategiczne szkolenia i warsztaty są prowadzone przez zewnętrzne spółki. Zakres takich szkoleń koncentruje się głównie na wiedzy rynkowej i produktowej, marketingu, procesach i aplikacjach IT, zarządzaniu aktywami, wiedzy prawnej, podatkowej i księgowej. Spółka uważa, że takie szkolenia zwiększają zaangażowanie pracownika w wykonywanych zadaniach biznesowych, poprawiając jego umiejętności i utrzymują wysoką jakości obsługi klienta.

Punkt 12.5 Świadczenia na rzecz członków Zarządu i Rady Nadzorczej

Zasady wynagradzania członków Zarządu

Zgodnie z zasadami polityki wynagrodzeń członków Zarządu Spółki, która sporządzona została przez Radę Nadzorczą, członkowie Zarządu Spółki są uprawnieni do: wynagrodzenia zasadniczego w wysokości ustalonej przez Radę Nadzorczą Spółki dla każdego członka Zarządu, zmiennych składników wynagrodzenia, które są zależne od spełnienia określonych celów i osiągnięć, wypłaty odprawy z tytułu rozwiązania stosunku pracy oraz uczestnictwa w programie akcji fantomowych, zgodnie z którym co roku pewna ilość akcji fantomowych przysługuje członkowi Zarządu.

Kontrakty menedżerskie członków Zarządu określają wypłaty odpraw na skutek zwolnienia ich z zajmowanego stanowiska bez istotnej przyczyny. Taka wypłata jest objęta 6-miesięcznyjm okresem wypowiedzenia i odszkodowaniem zgodnie z polskim prawem. Umowy z członkami Zarządu Spółki zawierają przepisy dotyczące wypłaty odprawy w wyniku ich rezygnacji lub zwolnienia z zajmowanego stanowiska bez istotnej przyczyny.

Zasady wynagradzania członków Rady Nadzorczej

Członkowie rady nadzorczej są uprawnieni do ustalonego przez walne zgromadzenie miesięcznego stałego wynagrodzenia.

Punkt 12.6 Umowy zawarte pomiędzy GTC a osobami zarządzającymi

Spółka zawarła umowy z dwoma członkami Zarządu, przewidujące wynagrodzenie podstawowe, premię za osiągnięcia, udział w programie akcji fantomowych, opcje wypłaty odprawy w wyniku ich rezygnacji lub zwolnienia. Ponadto umowy zawierają klauzulę o zakazie konkurencji oraz klauzulę poufności.

Punkt 12.7 Ocena funkcjonowania polityki wynagrodzeń z punktu realizacji celów

Polityka wynagrodzeń jest spójna z celami stawianymi przez akcjonariuszy, które obejmują osiągnięcie długoterminowego wzrostu wartości. Ponadto ma na celu zapewnienie stabilności w zarzadzaniu Spółką oraz prowadzenie polityki tak by przyciągnąć i zatrzymać wysoko wykwalifikowanych pracowników w krajach działalności Grupy. Cele te gwarantują programy motywacyjne i system zatrzymywania pracowników zapewniających osiągniecie w długim horyzoncie czasowym jak najlepszych, stabilnych wyników finansowych, wspieranie prawidłowego i skutecznego zarządzania ryzykiem, wspieranie realizacji strategii działalności oraz ograniczanie konfliktu interesów.

Punkt 12.8 **Wynagrodzenia Członków Zarządu i Członków Rady Nadzorczej**

Zarząd

Poniższa tabela przedstawia wynagrodzenie członków Zarządu na dzień 31 grudnia 2015 r. za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 r.:

Imię i nazwisko	Okres	Wynagrodzenie stałe[1] (EUR) (nie w tysiącach)	Wynagrodzenie zmienne[1] (EUR) (nie w tysiącach)	Liczba przyznanych akcji fantomowych (nie w tys.)
Thomas Kurzmann	1 styczeń - 31 grudzień 2015 r.	328.669	56.700	512.000
Erez Boniel	1 styczeń - 31 grudzień 2015 r.	323.430	15.900	0
Yovav Carmi	1 styczeń - 28 sierpień 2015 r.	0	191.442	0
Mariusz Kozłowski	1 styczeń - 23 kwiecień 2015 r.	79.098	78.000	0
Piotr Kroenke	1 styczeń - 23 kwiecień 2015 r.	83.260	0	0
Jacek Wachowicz	1 styczeń - 28 sierpień 2015 r.	162.249	0	0
Witold Zatoński	1 styczeń - 21 lipiec 2015 r.	149.510	63.000	0

[1]Wynagrodzenie (oraz opłaty dla jednostek, w których dysponent jest kluczowym członkiem kadry) składa się z wynagrodzenia podstawowego za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 i premii wypłaconej za obecny i poprzedni rok ponad program akcji fantomowych Grupy nabytych w 2015 r., zgodnie z opisem w Punkt 12.9. Program motywacyjny. Żadne akcje fantomowe nie były nabyte w trakcie 2015 r.

W dniu 23 kwietnia 2015 r. tj. z dniem odbycia Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki zatwierdzającego sprawozdanie finansowe za ostatni pełny rok obrotowy pełnienia funkcji członków zarządu, zgodnie z art. 369 § 4 Kodeksu Spółek Handlowych wygasły mandaty Członków Zarządu Spółki: Piotra Kroenke oraz Mariusza Kozłowskiego.

W dniu 21 lipca 2015 r. Witold Zatoński złożył rezygnację z funkcji Członka Zarządu GTC SA.

W dniu 28 sierpnia 2015 r. pan Jacek Wachowicz oraz pan Yovav Carmi objęli nowe stanowiska w ramach grupy GTC. W tym samym czasie pan Jacek Wachowicz oraz pan Yovav Carmi złożyli rezygnację z funkcji Członków Zarządu GTC SA. pozostając członkami kadry zarządzającej w GTC.

Rada Nadzorcza

Poniższa tabela przedstawia wynagrodzenie członków Rady Nadzorczej na dzień 31 grudnia 2015 r. za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 r.:

Imię i nazwisko	Okres	Wynagrodzenie[1] (EUR) (nie w tysiącach)	Liczba przyznanych akcji fantomowych (nie w tys.)
Alexander Hesse	1 styczeń - 31 grudzień 2015 r.	0	0
Philippe Couturier	1 styczeń - 31 grudzień 2015 r.	0	0
Michael Damnitz	1 styczeń - 13 lipiec 2015 r.	0	0
Jan Düdden	1 styczeń - 31 grudzień 2015 r.	0	0
Krzysztof Gerula	1 styczeń - 10 czerwca 2015 r.	10.176	0
Mariusz Grendowicz	1 styczeń -31 grudzień 2015 r.	22.896	0
Klaus Helmrich	13 lipiec - 31 grudzień 2015 r.	0	0
Jarosław Karasiński	1 styczeń - 31 grudzień 2015 r.	22.896	0
Tomasz Mazurczak	1 styczeń - 10 czerwca 2015 r	10.176	0
Marcin Murawski	1 styczeń - 31 grudzień 2015 r.	22.896	0
Katharina Schade	1 styczeń - 31 grudzień 2015 r.	0	0
Dariusz Stolarczyk	1 styczeń – 10 czerwca 2015 r	0	0

[1]Wynagrodzenie (oraz opłaty dla jednostek, w których dysponent jest kluczowym członkiem kadry) składa się z wynagrodzenia podstawowego za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 i premii wypłaconej za obecny i poprzedni rok ponad program akcji fantomowych Grupy nabytych w 2015 r., zgodnie z opisem w Punkt 12.9. Program motywacyjny. Żadne akcje fantomowe nie były nabyte w trakcie 2015 r.

W czerwcu 2015 r. AVIVA OFE AVIVA BZ WBK zmniejszył udział w ogólnej liczbie głosów w Spółce do 7.15%. W następstwie zmniejszenia udziału, zgodnie z art. 7 ust. 7.1.5 Statutu Spółki, mandat pana Tomasza Mazurczaka pełniącego funkcję członka rady nadzorczej w spółce GTC automatycznie wygasł z dniem 10 czerwca 2015 r.

W czerwcu 2015 r. 2015 ING OFE zmniejszył udział w ogólnej liczbie głosów w Spółce do 0%. W następstwie zmniejszenia udziału, zgodnie z art. 7 ust. 7.1.5 Statutu Spółki, mandaty pana Dariusza Stolarczyka oraz pana Krzysztofa Geruli pełniących funkcję członków rady nadzorczej w spółce GTC automatycznie wygasły z dniem 10 czerwca 2015 r.

w dniu 13 czerwca 2015 r., spółka LSREF III GTC Investments B.V. odwołała pana Michael Damnitz z funkcji członka rady nadzorczej w spółce GTC i powołała pana Klaus Helmrich do składu rady nadzorczej Spółki.

Punkt 12.9 Program motywacyjny

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

Akcje fantomowe gwarantują upoważnionej osobie prawo do rozliczenia ze Spółką w wysokości równej różnicy pomiędzy średnim kursem ceny zamknięcia dla akcji Spółki na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych w okresie 30 dni przed datą zawiadomienia Spółki o wykorzystaniu prawa. a ceną rozliczenia („strike") za akcję (po uwzględnieniu dywidendy). Akcje fantomowych nie są papierami zamiennymi lub wymiennymi na akcje Spółki, w szczególności, nie są opcjami na takie akcje. Akcji fantomowych są jedynie kalkulacją wynagrodzenia zmiennego osób uprawnionych, które zależy od przyszłej ceny rynkowej akcji na rynku regulowanym.

Akcje fantomowe (zaprezentowane w tabeli poniżej) zostały ujęte przy założeniu, że zostaną rozliczone w środkach pieniężnych

Cena wykonania (PLN)	Zablokowane	Przyznane	Razem
8,22	-	724.100	724.100
7,09	5.171.200	512.000	5.683.200
Razem	**5.171.200**	**1.236.100**	**6.407.300**

Przychody/(koszty) rozpoznane w poszczególnych okresach przedstawiono poniżej:

	2015	2014
Przychody/koszty z tytułu transakcji płatności w formie akcji rozliczanych w środkach pieniężnych	(3.611)	10.622

Na dzień 31 grudnia 2015 r. przyznana była następująca ilość akcji fantomowych:

Termin wykonania	Cena wykonania (in PLN)	Liczba akcji fantomowych
30/06/2016	8,22	724.100
31/05/2018	7,09	1.536.000
30/06/2019	7,09	4.147.200
Razem		**6.407.300**

Punkt 12.9.1 **System kontroli programu motywacyjnego**

Każde przyznanie praw do akcji fantomowych dla członków Zarządu w ramach programu akcji fantomowych oraz ustalenie ich warunków jest sprawdzane i zatwierdzane przez komitet ds. Wynagrodzeń i Radę Nadzorczą. Wynagrodzenie dla kluczowej kadry kierowniczej Spółki ustalane są przez Zarząd.

Punkt 13. Akcje GTC w posiadaniu członków Zarządu i Rady Nadzorczej

Akcje posiadane przez członków Zarządu

Poniższa tabela przedstawia akcje, które są własnością, bezpośrednio lub pośrednio, członków Zarządu na dzień 17 marca 2016 r., będący dniem publikacji niniejszego Sprawozdania oraz zmiany w ich posiadaniu od daty publikacji ostatniego sprawozdania finansowego Grupy (raportu okresowego za okres 3 i 9 miesięcy zakończony 30 września 2015 r.) w dniu 13 listopada 2015 r.

Informacje przedstawione w tabeli zostały ujawnione na podstawie informacji uzyskanych od członków naszej Zarządu na podstawie art. 160 ust. 1 Ustawy o Ofercie Publicznej

Imię i nazwisko	*Liczba akcji na dzień 17 marca 2016 r.* (nie w tys.)	Nominalna wartość akcji w PLN (nie w tys.)	Zmiana od 13 listopada 2015 r. (nie w tys.)
Thomas Kurzmann	0	0	Bez zmian
Erez Boniel	143.500	14.350	Bez zmian
Razem	**143.500**	**14.350**	

Akcje fantomowe posiadane przez członków Zarządu

Poniższa tabela przedstawia akcje fantomowe, które są własnością, bezpośrednio lub pośrednio, członków Zarządu na dzień 31 grudnia 2015 r., oraz zmiany w ich posiadaniu od dnia 30 września 2015 r. Sposób rozliczenia akcji fantomowych przyznanych członkom Zarządu ustalonych przez Radę Nadzorczą.

Członek Zarządu	Saldo na dzień 31 grudnia 2015 r.	Zmiana od dnia 30 września 2015 r.
Thomas Kurzmann	512.000	Be zmian
Erez Boniel	0	Be zmian

Akcje posiadane przez członków Rady Nadzorczej

Poniższa tabela przedstawia akcje, które są własnością, bezpośrednio lub pośrednio, członków Rady Nadzorczej na dzień 17 marca 2016 r., będący dniem publikacji niniejszego Sprawozdania oraz zmiany w ich posiadaniu od daty publikacji ostatniego sprawozdania finansowego Grupy (raportu okresowego za okres 3 i 9 miesięcy zakończony 30 września 2015 r.) w dniu 13 listopada 2015 r. Informacje przedstawione w tabeli zostały ujawnione na podstawie informacji uzyskanych od członków naszej Rady Nadzorczej na podstawie art. 160 ust. 1 Ustawy o Ofercie Publicznej.

Członek Rady Nadzorczej	*Liczba akcji na dzień 17 marca 2016 r.* (nie w tys.)	Nominalna wartość akcji w PLN (nie w tys.)	Zmiana od 13 listopada 2015 r. (nie w tys.)
Alexander Hesse	0	0	Bez zmian
Philippe Couturier	0	0	Bez zmian
Michael Damnitz	0	0	Bez zmian
Jan Düdden	0	0	Bez zmian
Mariusz Grendowicz	10.158	1.016	Bez zmian
Jarosław Karasiński	0	0	Bez zmian
Marcin Murawski	0	0	Bez zmian
Katharina Schade	0	0	Bez zmian
Razem	**10.158**	**1.016**	

Punkt 14. Znaczące transakcje z podmiotami powiązanymi na warunkach innych niż warunki rynkowe

Grupa prezentuje informacje na temat znaczących transakcji Spółki lub jej podmiotów zależnych, zawartych z podmiotem powiązanym w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za rok kończący się 31 grudnia 2015 r. Nota 33 *Transakcje z Jednostkami Powiązanymi*.

Punkt 15. Informacje o podpisanych i zakończonych w danym roku umowach kredytowych

Na dzień 31 grudnia 2014 r. wartość umów kredytowych związanych z projektem mieszkaniowym Felicity o pozostającym do spłaty zadłużeniu w wysokości 104.700 zł (25.600 EUR) przekroczyła wartość godziwą projektu będącego zabezpieczeniem kredytów. W marcu 2015 r. spółka zależna GTC będąca właścicielem projektu Felicity przekazała prawa do projektu spółce zależnej Grupy Unicredit. W konsekwencji bank zwolnił spółkę zależną GTC z wszelkich zobowiązań finansowych wynikających z umowy kredytowej.

W czerwcu 2015 r., Grupa spłaciła w całości kredyt od OTP i MKB (Galleria Varna) w wysokości 74.200 zł (17.700 EUR). W tym samym czasie, OTP udzielił Spółce nowego kredytu w wysokości 52.800 zł (12.600 EUR).

W dniu 26 czerwca 2015 r. Spółka i EBOiR podpisały umowę restrukturyzacji kredytu udzielonego Mars Commercial Center SRL (Galleria Piatra Neamt) i Mercury Commercial Center SRL (Galleria Arad) w Rumunii. Poza tym w czerwcu 2015 r., Spółka i EBOiR uzgodniły restrukturyzację kredytu udzielonego Galleria Stara Zagora AD, właścicielowi centrum handlowego Galleria

Stara Zagora w Bułgarii. W dniu 3 lipca 2015 r. Spółka i EBOiR podpisały umowę restrukturyzacji kredytu udzielonego spółce Galleria Stara Zagora AD.

W czerwcu 2015 r., Grupa spłaciła w całości kredyt od EBOiR i Raiffeisen Bank Austria (Avenue Mall Osijek) w wysokości 66.300 zł (15.800 EUR).

W sierpniu 2015 r. Grupa zawarła umowę kredytową z Bank Polska Kasa Opieki S.A., dotyczącą finansowania i refinansowania całkowitych kosztów całego projektu inwestycyjnego dotyczącego budowy Galerii Północnej. Na podstawie umowy został udzielony kredyt budowlany do wysokości 116.000 EUR oraz kredyt inwestycyjny do wysokości 150.000 EUR lub 175.000 EUR, po spełnieniu się warunku zawieszającego określonego w Umowie.

Punkt 16. Informacje na temat umów, o których Spółka posiada wiedzę (w tym zawartych po dniu bilansowym), które mogą skutkować zmianami struktury akcjonariatu w przyszłości

Nie ma żadnych umów, o których Spółka posiada wiedzę (w tym zawartych po dniu bilansowym), które mogą skutkować zmianami struktury akcjonariatu w przyszłości.

Punkt 17. Trwające przed sądem lub organem publicznym postępowania z udziałem Globe Trade Centre S.A. lub jej podmiotów zależnych, o łącznej wartości zobowiązań lub wierzytelności co najmniej 10% kapitałów własnych Grupy

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

Punkt 18. Znaczące umowy podpisane w danym roku

Grupa nie podpisała żadnych znaczących umów w 2015 r., włączając umowy ubezpieczeniowe i umowy o współpracę.

Punkt 19. Umowy z podmiotem uprawnionym do wykonania audytu sprawozdań finansowych

W marcu 2015 r. Spółka zawarła umowę z Ernst & Young Audyt Polska Sp. z o.o. Sp. komandytowa (dawniej Ernst & Young Audit Sp. z o.o.), z siedzibą przy ulicy Rondo ONZ 1, 00-124 Warszawa, na wykonanie audytu jednostkowego sprawozdania finansowego Globe Trade Centre S.A. oraz skonsolidowanego sprawozdania finansowego Globe Trade Centre S.A. za rok zakończony 31 grudnia 2015 r. Dodatkowo do tej umowy Grupa zawarła kilkadziesiąt umów z EY w różnych krajach w celu zbadania spółek zależnych Grupy.

Poniższe zestawienie przedstawia listę usług świadczonych przez EY oraz wynagrodzenie za usługi w okresie 12 miesięcy zakończonym 31 grudnia 2015 r. i 31 grudnia 2014 r.

	Za rok zakończony	
	31 grudnia 2015 r.	**31 grudnia 2014 r.**
	PLN	PLN
Za audyt i przegląd sprawozdań finansowych	2.484	3.177
Usługi doradztwa podatkowego i inne usługi doradcze	460	1.029
Razem	**2.944**	**4.206**

Globe Trade Centre S.A.

Sprawozdanie w sprawie stosowania zasad ładu korporacyjnego

za rok obrotowy kończący się 31 grudnia 2015 roku

Spis treści

Część 1. Zasady ładu korporacyjnego, którym podlega emitent i miejsce, w którym ten zbiór zasad jest dostępny publicznie 3

Część 2. Zasady ładu korporacyjnego, od stosowania których emitent odstąpił, w tym powody odstąpienia 3

Część 3. Główne cechy systemów kontroli wewnętrznej i zarządzania ryzykiem w odniesieniu do procesu sporządzania sprawozdań finansowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych 4

Część 4. Akcjonariusze posiadający bezpośrednio lub pośrednio znaczne pakiety akcji wraz ze wskazaniem liczby posiadanych przez podmioty akcji, ich procentowego udziału w kapitale zakładowym, liczby głosów z nich wynikających i ich procentowego udziału w ogólnej liczbie głosów w walnym zgromadzeniu..... 5

Część 5. Posiadacze wszelkich papierów wartościowych, które dają specjalne uprawnienia kontrolne wraz z opisem tych uprawnień..... 6

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

Część 7. Ograniczenia dotyczące przenoszenia prawa własności papierów wartościowych Globe Trade Centre S.A. 6

Część 8. Opis zasad dotyczących powoływania i odwoływania osób zarządzających oraz ich uprawnień, w szczególności prawo do podjęcia decyzji o emisji lub wykupie akcji 6

Część 9. Opis zasad zmian statutu Spółki 7

Część 10. Regulamin Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy i jego praw podstawowych oraz opis praw akcjonariuszy i ich wykonywania, w szczególności zasady wynikające z Regulaminu Walnego Zgromadzenia, chyba że informacje w tym zakresie wynika bezpośrednio z przepisów prawa..... 7

Część 11. Skład osobowy organów Spółki i zmiany w poprzednim roku obrotowym oraz opis funkcjonowania organów zarządczych, nadzorczych lub administracyjnych Spółki i jej komitetów. 8

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

W lipcu 2007 r. Rada Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie przyjęła zbiór zasad ładu korporacyjnego dla spółek akcyjnych emitujących akcje, obligacje zamienne lub obligacje z prawem pierwszeństwa, które zostały dopuszczone do obrotu giełdowego. Zasady ładu korporacyjnego w postaci Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW („**Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW**"), stanowią załącznik do Uchwały Nr 12/1170/2007 Rady GPW z dnia 4 lipca 2007 r. i weszły w życie z dniem 1 stycznia 2008 roku. W dniu 19 maja 2010 r. GPW wprowadziła pierwszą od 4 lipca 2007 roku poprawkę do Kodeksu Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW. Kodeks Dobrych Praktyk został ujednolicony zgodnie z ostatnimi zmianami przepisów prawa, obecnymi międzynarodowymi trendami w zakresie ładu korporacyjnego i oczekiwaniami uczestników rynku. Poprawka stanowi załącznik do Uchwały Nr 207/1287/2011 Rady Nadzorczej Giełdy Papierów Wartościowych z dnia 19 września 2011 r. w sprawie przyjęcia zmian do Kodeksu Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Nowelizacja Kodeksu Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW weszła w życie 1 lipca 2010 r. Dodatkowo, w dniach 31 sierpnia 2011 oraz 19 października 2011 r., Rada GPW podjęła uchwały nr 15/1282/2011 oraz 20/1287/2011 w sprawie zmian Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW. Zmiany weszły w życie z dniem 1 stycznia 2012 r. W dniu 21 listopada 2012 r., Rada GPW podjęła uchwałę nr 19/1307/2012 w sprawie zmian Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW, która weszła wżycie w dniu 1 stycznia 2013 r. Ponadto w dniu 13 października 2015 r., Rada GPW podjęła uchwałę zatwierdzającą przyjęcia nowego zbioru zasad ładu korporacyjnego pod nazwą „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2016". Nowe zasady weszły w życie 1 stycznia 2016 roku.

Spółka przygotował sprawozdanie w sprawie stosowania zasad ładu korporacyjnego za rok obrotowy kończący się 31 grudnia 2015 r. zgodnie z zasadami Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW przyjętych uchwałą nr 19/1307/2012, które obowiązywały do 31 grudnia 2015 r.

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

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

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

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

Jednakże, w roku zakończonym 31 grudnia 2015, Spółka nie przestrzegała następujących zaleceń:

II Dobrych Praktyk dla zarządów spółek notowanych na GPW

Zasada		Komentarz Spółki
1	Spółka powinna prowadzić korporacyjną stronę internetową i zamieszczać na niej, oprócz informacji wymaganych przez regulacje prawne: 1) podstawowe dokumenty korporacyjne, w szczególności statut i regulaminy organów spółki, 6) roczne sprawozdania z działalności rady nadzorczej, z uwzględnieniem pracy jej komitetów, wraz z przekazaną przez radę nadzorczą oceną systemu kontroli wewnętrznej i systemu zarządzania ryzykiem istotnym dla spółki,	Zdaniem Grupy, komunikacja z inwestorami w jak najszerszym zakresie, również za pośrednictwem Internetu, jest dobrą praktyką korporacyjną. Dążymy do zapewnienia jasności i przejrzystości działania Grupy. Jednakże, niektóre z punktów wymagają informacji od akcjonariuszy lub nakładają większe wymagania niż określone w obowiązujących przepisach prawa. Choć dążeniem Spółki jest wdrożenie tej zasady w najszerszym możliwym zakresie, Spółka nie może

		zagwarantować, że zasada w obecnym brzmieniu będzie przestrzegana w całości.

III. Dobre praktyki Stosowane przez członków rad nadzorczych

Zasada		Komentarz Spółki
1	Poza czynnościami wymienionymi w przepisach prawa rada nadzorcza powinna: 3) rozpatrywać i opiniować sprawy mające być przedmiotem uchwał walnego zgromadzenia.	Statut Spółki nie nakłada wymogu aby rada nadzorcza rozpatrywała i opiniowała sprawy mające być przedmiotem uchwał walnego zgromadzenia. Jednakże rada nadzorcza może podjąć decyzję o przestrzeganiu tej zasady.
2	Członek rady nadzorczej powinien przekazać zarządowi spółki informację na temat swoich powiązań z akcjonariuszem dysponującym akcjami reprezentującymi nie mniej niż 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu. Powyższy obowiązek dotyczy powiązań natury ekonomicznej, rodzinnej lub innej, mogących mieć wpływ na stanowisko członka rady nadzorczej w sprawie rozstrzyganej przez radę.	Spółka, będąc świadomą konieczności starannego informowania akcjonariuszy o wszelkich istotnych zdarzeniach, które mogłyby mieć wpływ na ich inwestycje i decyzje inwestycyjne, jest zdania, że obowiązki informacyjne nałożone przez obowiązujące przepisy ustawowe są wystarczające do tego aby akcjonariusze mieli pełny dostęp do istotnych informacji, które mogą mieć wpływ na wartość papierów wartościowych wyemitowanych przez Spółkę. Spółka rozważy przyjęcie tej zasady w przyszłości.
8	Załącznik I do Zalecenia Komisji Europejskiej z dnia 15 lutego 2005 r. dotyczącego roli dyrektorów niewykonawczych lub członków rady nadzorczej spółek giełdowych i komitetów rady (nadzorczej) powinny być stosowane do zadań i działania komitetów rady nadzorczej.	Zadania komitetu ds. nominacji są obecnie wykonywane przez całą radę nadzorczą.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Poniższa tabela przedstawia akcjonariuszy Spółki posiadających co najmniej 5% głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki na dzień przekazania niniejszego Raportu. Tabela została sporządzona na podstawie informacji uzyskanych bezpośrednio od akcjonariuszy, przy uwzględnieniu zmian w strukturze akcjonariatu wynikających z

- zawiadomienia otrzymanego w dniu 15 czerwca 2015 r. o obniżeniu udziału ogólnej liczby głosów w Spółce otrzymanego od Aviva OFE Aviva BZ WBK (patrz: raport bieżący nr 20/2015),
- zawiadomienia otrzymanego w dniu 16 czerwca 2015 r. o obniżeniu udziału ogólnej liczby głosów w Spółce otrzymanego od ING OFE (patrz: raport bieżący nr 21/2015),
- zawiadomienia otrzymanego w dniu 5 listopada 2015 r. o podwyższeniu udziału ogólnej liczby głosów w Spółce otrzymanego od OFE PZU „Zlota jesień"(patrz: raport bieżący nr 44/2015),
- zawiadomienia otrzymanego w dniu 18 grudnia 2015 o podwyższeniu udziału ogólnej liczby głosów w Spółce otrzymanego od LSREF III GTC Investments B.V i Lone Star Real Estate Partners III L.P. (patrz: raport bieżący nr 49/2015).

Akcjonariusz	Liczba akcji	% kapitału akcyjnego	Liczba głosów	% głosów
LSREF III GTC Investments B.V.[1]	275.049.658	59,77%	275.049.658	59,77%
OFE PZU Złota Jesień	46.045.798	10,01%	46.045.798	10,01%
AVIVA OFE Aviva BZ WBK	32.922.901	7,15%	32.922.901	7,15%
Pozostali	106.198.121	23,07%	106.198.121	23,07%
Razem	**460.216.478**	**100,00%**	**460.216.478**	**100,00%**

[1] LSREF III GTC Investments B.V. jest spółką powiązaną z Lone Star Real Estate Partners III L.P.

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

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

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

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

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

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

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

Zgodnie z Art. 7 statutu zarząd składa liczy od 1 do 7 członków, powoływanych przez radę nadzorczą na trzyletnią kadencję.

Ponadto, rada nadzorcza wyznacza prezesa zarządu i jego zastępcę.

Zarząd Spółki jest odpowiedzialny za bieżące zarządzanie Spółką oraz jej reprezentowanie wobec osób trzecich. Wszystkie kwestie związane z działalnością Spółki wchodzą w zakres działalności zarządu, chyba że należą do kompetencji rady nadzorczej lub walnego zgromadzenia z mocy przepisów prawa lub statutu.

Członkowie zarządu uczestniczą w szczególności w walnym zgromadzeniu akcjonariuszy i udzielają odpowiedzi na pytania zadawane w trakcie walnego zgromadzenia. Ponadto, członkowie zarządu są zapraszani na posiedzenia rady nadzorczej Spółki przez przewodniczącego rady nadzorczej oraz uczestniczą w jej posiedzeniach z prawem do wyrażania swoich opinii na temat spraw znajdujących się w porządku obrad.

Walne zgromadzenie akcjonariuszy podejmuje decyzje w sprawie emisji lub wykupie akcji Spółki. Kompetencje zarządu w tym zakresie ograniczają się do wykonywania wszelkich uchwał powziętych przez walne zgromadzenie.

Część 9. Opis zasad zmian statutu Spółki

Zmiana statutu Spółki wymaga uchwały walnego zgromadzenia akcjonariuszy i wpisu do KRS. Procedura podejmowania uchwał w sprawie zmian statutu podlega ogólnym przepisom prawa i statutu ją regulującym.

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

Walne zgromadzenie akcjonariuszy działa na podstawie polskich przepisów kodeksu spółek handlowych i statutu.

Walne zgromadzenie akcjonariuszy podejmuje uchwały dotyczące w szczególności następujących kwestii:

a) omawianie i zatwierdzanie sprawozdań zarządu i sprawozdania finansowego za ubiegły rok,

b) decyzja o podziale zysku lub pokryciu straty,

c) udzielenie absolutorium członkom zarządu i rady nadzorczej z wykonywania swoich obowiązków,

d) ustalenia wynagrodzenia rady nadzorczej,

e) zmiany statutu Spółki,

f) podwyższenie lub obniżenie kapitału zakładowego,

g) połączenie lub przekształcenie Spółki,

h) rozwiązanie i likwidacja Spółki,

i) emisja obligacji,

j) zbycie lub wydzierżawienie Spółki oraz ustanowienie prawa użytkowania lub sprzedaży zakładu Spółki,

k) wszelkie postanowienia dotyczące roszczeń o naprawienie szkody przy zawiązywaniu Spółki lub wykonywaniu zarządu albo nadzoru.

W walnym zgromadzeniu uczestniczą osoby, które były akcjonariuszami Spółki na szesnaście dni przed datą walnego zgromadzenia (dzień rejestracji uczestnictwa w walnym zgromadzeniu).

Akcjonariusz, będący osobą fizyczną, ma prawo do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu akcjonariuszy i wykonywania prawa głosu osobiście lub przez pełnomocnika. Akcjonariusz, będący osobą prawną, ma prawo do uczestnictwa w walnym zgromadzeniu akcjonariuszy i wykonywania prawa głosu przez osobę uprawnioną do przekazania oświadczeń woli w jego imieniu lub przez pełnomocnika.

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

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

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

Na walnym zgromadzeniu mogą być obecni członkowie zarządu i rady nadzorczej - w składzie, który pozwala na udzielanie merytorycznych odpowiedzi na pytania zadawane w trakcie walnego zgromadzenia - oraz audytor Spółki, jeśli walne zgromadzenie odbywa się w celu omówienia kwestii finansowych.

Każdy uczestnik walnego zgromadzenia ma prawo być wybranym na przewodniczącego walnego zgromadzenia, a także wyznaczyć jedną osobę jako kandydata na stanowisko przewodniczącego walnego zgromadzenia. Do wyboru przewodniczącego walne zgromadzenie nie podejmuje żadnych decyzji.

Przewodniczący walnego zgromadzenia prowadzi obrady zgodnie z ustalonym porządkiem obrad, przepisami prawa, statutem, a w szczególności: udziela głosu, zarządza głosowania i ogłaszania ich wyniki. Przewodniczący zapewnia sprawne prowadzenie obrad i poszanowanie praw i interesów wszystkich akcjonariuszy.

Po utworzeniu i podpisaniu listy obecności przewodniczący potwierdza, że walne zgromadzenie akcjonariuszy Spółki zostało zwołanie w sposób prawidłowy i jest upoważnione do podejmowania uchwał.

Przewodniczący walnego zgromadzenia zamyka walne zgromadzenie po wyczerpaniu porządku obrad.

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

Zarząd

Obecnie zarząd Spółki składa się z dwóch członków. Skład zarządu uległ następującym zmianom w roku 2015:

- w dniu 23 kwietnia 2015 r. zgodnie z art. 369 § 4 Kodeksu Spółek Handlowych wygasły mandaty Członków Zarządu Spółki: Piotra Kroenke oraz Mariusza Kozłowskiego (patrz: raport bieżący nr 14/2015);
- w dniu 21 lipca 2015 r. Witold Zatoński złożył rezygnację z funkcji Członka Zarządu GTC SA (patrz: raport bieżący nr 29/2015):
- w dniu 28 sierpnia 2015 r. pan Jacek Wachowicz oraz pan Yovav Carmi złożyli rezygnację z pełnienia funkcji Członków Zarządu GTC SA (patrz: raport bieżący nr 31/2015).

Skład zarządu

W poniższej tabeli przedstawiono imiona, nazwiska, stanowiska, daty powołania i daty wygaśnięcia obecnej kadencji poszczególnych członków zarządu na dzień 31 grudnia 2015 r.:

Imię i nazwisko	Stanowisko	Rok pierwszego powołania	Rok powołania na obecną kadencję	Rok wygaśnięcia kadencji
Thomas Kurzmann	Prezes zarządu	2014	2014	2017
Erez Boniel	Członek zarządu	1997	2015	2018

Opis działania zarządu

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

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

Wszelkie kwestie związane z zarządzaniem Spółką, a nie ograniczone przez przepisy prawa czy statutu do kompetencji rady nadzorczej lub walnego zgromadzenia, należą do zakresu działania zarządu.

Członkowie zarządu uczestniczą w posiedzeniach walnego zgromadzenia i udzielają merytorycznych odpowiedzi na pytania zadawane w trakcie walnego zgromadzenia. Członkowie zarządu zaproszeni na posiedzenie rady nadzorczej przez przewodniczącego rady nadzorczej uczestniczą w spotkaniu z prawem do zabrania głosu w kwestiach dotyczących porządku obrad. Członkowie zarządu, w zakresie ich kompetencji i w zakresie niezbędnym dla rozstrzygnięcia spraw omawianych przez radę nadzorczą, przedstawiają wyjaśnienia i informacje dotyczące spraw Spółki uczestnikom posiedzenia rady nadzorczej.

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

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

Rada nadzorcza

Obecnie rada nadzorcza składa się z ośmiu członków. W 2015 r. skład rady nadzorczej następującym zmianom w roku 2015:,

- w dniu 10 czerwca 2015 r, mandaty pana Tomasza Mazurczaka, Dariusza Stolarczyka i Krzysztofa Geruli automatycznie wygasły na skutek sprzedaży akcji Spółki GTC SA przez AVIVA OFE AVIVA BZW BK i ING OFE (patrz: raporty bieżące nr 20/2015 i 21/2015);

- w dniu 13 czerwca 2015 r., spółka LSREF III GTC Investments B.V. odwołała pana Michael Damnitz i powołała pana Klaus Helmrich do składu rady nadzorczej Spółki (patrz: raport bieżący nr 28/2015)

.

Skład rady nadzorczej

W poniższej tabeli przedstawiono imiona, nazwiska, stanowisko, daty powołania i daty wygaśnięcia obecnej kadencji poszczególnych członków rady nadzorczej na dzień 31 grudnia 2015 r.:

Imię i nazwisko	Stanowisko	Rok pierwszego powołania	Rok powołania na obecną kadencję	Rok wygaśnięcia kadencji
Alexander Hesse	Przewodniczący Rady Nadzorczej	2013	2013	2016
Philippe Couturier	Członek Rady Nadzorczej	2013	2013	2016
Jan Düdden	Członek Rady Nadzorczej	2014	2014	2017
Klaus Helmrich	Członek Rady Nadzorczej	2015	2015	2018
Mariusz Grendowicz[1]	Niezależny Członek Rady Nadzorczej	2000	2013	2016
Jarosław Karasiński	Członek Rady Nadzorczej	2013	2013	2016
Marcin Murawski[1]	Członek Rady Nadzorczej	2013	2013	2016
Katharina Schade	Członek Rady Nadzorczej	2013	2013	2016

[1] spełnia kryteria niezależności wskazane w Dobrych Praktykach Spółek Notowanych na GPW

Opis działalności rady nadzorczej

Rada nadzorcza działa na podstawie polskiego kodeksu spółek handlowych oraz na podstawie statutu Spółki jak również regulaminu rady nadzorczej z dnia 14 kwietnia 2005 r.

Zgodnie z postanowieniami statutu Spółki rada nadzorcza wykonuje stały nadzór nad działalnością przedsiębiorstwa.
W ramach wykonywania nadzoru rada nadzorczej może żądać od zarządu wszelkich informacji i dokumentów dotyczących działalności Spółki.

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

Dodatkowo, oprócz kwestii określonych w kodeksie spółek handlowych, kompetencje rady nadzorczej są następujące:

a) wyrażanie zgody na zawarcie przez Spółkę lub jeden z Podmiotów Zależnych, umowy lub umów z Podmiotem Powiązanym lub członkiem zarządu Spółki lub członkiem rady nadzorczej Spółki lub z członkiem władz zarządzających lub nadzorczych Podmiotu Powiązanego. Taka zgoda nie jest wymagana dla transakcji ze spółkami w których Spółka posiada bezpośrednio lub pośrednio akcje uprawniające do co najmniej 50% głosów na zgromadzeniach akcjonariuszy, jeżeli transakcja przewiduje zobowiązania pozostałych akcjonariuszy tych spółek proporcjonalny do ich udziałów w tej spółce, lub jeżeli różnica między zobowiązaniami finansowymi Spółki i pozostałych akcjonariuszy nie przekracza 5 mln EUR. Własność pośrednia akcji uprawniających do co najmniej 50% głosów na zgromadzeniu wspólników oznacza posiadanie takiej liczby akcji, które uprawnia do co najmniej 50% głosów w każdej z firm posiadanych pośrednio, w łańcuchu spółek zależnych;

b) zatwierdzenia zmiany biegłego rewidenta wybranego przez zarząd Spółki do przeprowadzenia badania sprawozdania finansowego Spółki;

c) wyrażanie zgody na realizację przez Spółkę lub jeden z Podmiotów Zależnych: (i) transakcji obejmującej nabycie lub zbycie aktywów inwestycyjnych każdego rodzaju, których wartość przekracza 30 milionów EUR; (ii) udzielenia gwarancji na kwotę przekraczającą 20 mln EUR; lub (iii) dowolnej transakcji (w formie jednego aktu prawnego lub kilku aktów prawnych), innej niż określone w poprzednich punktach (i) lub (ii), jeżeli wartość takiej transakcji przekracza 20 mln EUR . W celu usunięcia wątpliwości, wymagana jest zgoda udzielona zarządowi Spółki do głosowania w imieniu Spółki na zgromadzeniu akcjonariuszy spółki zależnej w sprawie akceptacji transakcji spełniającej powyższe kryteria.

W rozumieniu statutu, punkt 7.4:

a) dany podmiot jest “Podmiotem Powiązanym”, jeżeli jest: (i) Podmiotem Dominującym wobec Spółki, lub (ii) Podmiotem Zależnym wobec Spółki, lub (iii) innym niż Spółka, Podmiotem Zależnym wobec Podmiotu Dominującego wobec Spółki, lub (iv) Podmiotem Zależnym wobec, innego niż Spółka, Podmiotu Zależnego od Podmiotu Dominującego wobec Spółki, lub (v) Podmiotem Zależnym od członka władz zarządzających lub nadzorujących Spółki lub jakikolwiek z podmiotów wskazanych w punktach od (i) do (iii);

b) dany podmiot jest “Podmiotem Zależnym” wobec innego podmiotu (“Podmiotu Dominującego”), jeżeli Podmiot Dominujący: (i) posiada większość głosów w organach Podmiotu Zależnego, także na podstawie porozumień z innymi uprawnionymi, lub (ii) jest uprawniony do podejmowania decyzji o polityce finansowej i bieżącej działalności gospodarczej Podmiotu Zależnego na podstawie ustawy, statutu lub umowy, lub (iii) jest uprawniony do powoływania lub odwoływania większości członków organów zarządzających Podmiotu Zależnego, lub (iv) więcej niż połowa członków zarządu Podmiotu Zależnego jest jednocześnie członkami zarządu lub osobami pełniącymi funkcje kierownicze Podmiotu Dominującego bądź innego Podmiotu Zależnego.

Rada nadzorcza liczy od pięciu do dwudziestu członków, w tym przewodniczący rady nadzorczej. Każdy akcjonariusz, który posiada indywidualnie więcej niż 5% udziałów w kapitale zakładowym Spółki ("Próg Pierwotny") ma prawo do powołania jednego członka rady nadzorczej. Akcjonariusze mają ponadto prawo do powołania jednego członka rady nadzorczej z każdego posiadanego pakietu akcji stanowiących 5% kapitału zakładowego Spółki powyżej Progu Pierwotnego. Członkowie rady nadzorczej są powoływani przez pisemne zawiadomienie dokonane przez uprawnionych akcjonariuszy przekazane przewodniczącemu walnego zgromadzenia akcjonariuszy na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy lub poza walnym zgromadzeniem akcjonariuszy, dostarczone do zarządu wraz z pisemnym oświadczeniem wybranej osoby, że wyraża on/ona zgodę na powołanie do rady nadzorczej.

Liczba członków rady nadzorczej będzie równa liczbie członków powołanych przez uprawnionych akcjonariuszy, powiększona o jednego członka niezależnego, pod warunkiem że w żadnym przypadku liczba ta nie będzie niższa niż pięć.

Zgodnie ze statutem Spółki w skład rady nadzorczej wchodzi niezależny członek rady nadzorczej powołany uchwałą walnego zgromadzenia akcjonariuszy i spełniający kryteria określone w statucie oraz w przepisach ładu korporacyjnego zawartych w Dobrych Praktykach Spółek Notowanych na GPW.

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

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

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

Członkowie rady nadzorczej wykonują swoje prawa i wypełniają swoje obowiązki osobiście. Członkowie rady nadzorczej uczestniczą w walnym zgromadzeniu.

Ponadto, w ramach wykonywania swoich obowiązków, rada nadzorcza:

a) raz w roku sporządza i przedstawia przed walnym zgromadzeniem zwięzłą ocenę sytuacji Spółki, z uwzględnieniem oceny systemu kontroli wewnętrznej i systemu zarządzania obszarami ryzyka, które są istotne dla Spółki,

b) raz w roku sporządza i przedstawia przed zwyczajnym walnym zgromadzeniem ocenę własnej działalności,

c) omawia i wydaje opinię o sprawach, które będą tematami uchwał walnego zgromadzenia.

Komitety rady nadzorczej

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

Rada nadzorcza powołała Komitet ds. Audytu, którego głównym zadaniem jest dokonywanie oceny administracyjnej kontroli finansowej, sprawozdawczości finansowej oraz audytu wewnętrznego i zewnętrznego Spółki oraz spółek należących do jej grupy kapitałowej oraz w razie konieczności zapewnianie radzie nadzorczej porad w tym zakresie. Na dzień 31 grudnia 2015 r., w skład Komitetu ds. Audytu wchodzili Marcin Murawski, Mariusz Grendowicz oraz Katharina Schade.

Rada nadzorcza powołała Komitet ds. Wynagrodzeń, który nie posiada uprawnień do podejmowania decyzji, a odpowiada za przedstawianie Radzie Nadzorczej rekomendacji w sprawie wynagrodzeń członków Zarządu oraz zasad ustalania takich wynagrodzeń. Na dzień 31 grudnia 2015 r., w skład Komitetu ds. Wynagrodzeń wchodzili Alexander Hesse, Marcin Murawski i Mariusz Grendowicz.

Oświadczenie Zarządu

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

Thomas Kurzmann, Prezes Zarządu

Erez Boniel, Członek Zarządu

niniejszym oświadcza, że:

- wedle jego najlepszej wiedzy, skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 roku i dane porównywalne sporządzone zostały zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości oraz odzwierciedlają w sposób prawdziwy, rzetelny i jasny sytuację majątkową i finansową Grupy oraz jej wynik finansowy, a roczne sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej Globe Trade Centre S.A. zawiera prawdziwy obraz rozwoju i osiągnięć Grupy oraz jej sytuacji, w tym opis podstawowych ryzyk i zagrożeń;

- podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych, dokonujący badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 roku został wybrany zgodnie z przepisami prawa. Podmiot ten oraz biegły rewident dokonujący tego badania, spełniali warunki do sporządzenia raportu z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 roku, zgodnie z przepisami ustawy o rachunkowości oraz normami zawodowymi.

Warszawa, 16 marca 2016 roku

Ernst & Young Audyt Polska
spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k.
Rondo ONZ 1
00-124 Warszawa
Tel. +48 22 557 70 00
Faks +48 22 557 70 01
warszawa@pl.ey.com
www.ey.com/pl

OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA

Dla Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy oraz Rady Nadzorczej Globe Trade Centre S.A.

1. Przeprowadziliśmy badanie załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego grupy kapitałowej Globe Trade Centre S.A. („Grupy"), w której jednostką dominującą jest Globe Trade Centre S.A. („Spółka") z siedzibą w Warszawie, ul. Wołoska 5, za rok zakończony dnia 31 grudnia 2015 roku, obejmującego skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej sporządzone na dzień 31 grudnia 2015 roku, skonsolidowany rachunek zysków i strat, skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów, skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym, skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych za okres od dnia 1 stycznia 2015 roku do dnia 31 grudnia 2015 roku oraz dodatkowe noty objaśniające („załączone skonsolidowane sprawozdanie finansowe").

2. Za rzetelność i jasność załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego, jak również za jego sporządzenie zgodnie z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości oraz za prawidłowość dokumentacji konsolidacyjnej odpowiada Zarząd Spółki. Ponadto Zarząd Spółki oraz członkowie Rady Nadzorczej są zobowiązani do zapewnienia, aby załączone skonsolidowane sprawozdanie finansowe oraz sprawozdanie z działalności Grupy spełniały wymagania przewidziane w Ustawie z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz.U. 2013.330 z późn. zm. – „ustawa o rachunkowości"). Naszym zadaniem było zbadanie załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego oraz wyrażenie, na podstawie badania, opinii o tym czy jest ono we wszystkich istotnych aspektach zgodne z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości oraz czy rzetelnie i jasno przedstawia ono, we wszystkich istotnych aspektach, sytuację majątkową i finansową, jak też wynik finansowy Grupy.

3. Badanie załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego przeprowadziliśmy stosownie do postanowień:
   - rozdziału 7 ustawy o rachunkowości,
   - Krajowych Standardów Rewizji Finansowej, wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów w Polsce,

   w taki sposób, aby uzyskać racjonalną pewność, czy sprawozdanie to nie zawiera istotnych nieprawidłowości. W szczególności, badanie obejmowało sprawdzenie – w dużej mierze metodą wyrywkową – dokumentacji, z której wynikają kwoty i informacje zawarte w załączonym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym. Badanie obejmowało również ocenę poprawności przyjętych i stosowanych przez Grupę zasad rachunkowości i znaczących szacunków dokonanych przez Zarząd Spółki, jak i ogólnej prezentacji załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego. Uważamy, że przeprowadzone przez nas badanie dostarczyło nam wystarczających podstaw do wyrażenia opinii o załączonym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym traktowanym jako całość.

Building a better working world

4. Naszym zdaniem załączone skonsolidowane sprawozdanie finansowe, we wszystkich istotnych aspektach:
   - przedstawia rzetelnie i jasno wszystkie informacje istotne dla oceny wyniku finansowego działalności gospodarczej za okres od dnia 1 stycznia 2015 roku do dnia 31 grudnia 2015 roku, jak też sytuacji majątkowej i finansowej badanej Grupy na dzień 31 grudnia 2015 roku;
   - sporządzone zostało zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej, które zostały zatwierdzone przez UE;
   - jest zgodne z wpływającymi na formę i treść sprawozdania finansowego przepisami prawa regulującymi przygotowanie sprawozdań finansowych.
5. Zapoznaliśmy się ze sprawozdaniem Zarządu Spółki na temat działalności Grupy w okresie od dnia 1 stycznia 2015 roku do dnia 31 grudnia 2015 roku oraz zasad sporządzenia rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego („sprawozdanie z działalności") i uznaliśmy, że informacje pochodzące z załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego są z nim zgodne. Informacje zawarte w sprawozdaniu z działalności uwzględniają odpowiednie postanowienia rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (Dz.U. 2014.133 z późn. zm. - „rozporządzenie w sprawie informacji bieżących i okresowych").
6. Wydaliśmy również w dniu 16 marca 2016 roku opinię z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego grupy kapitałowej Globe Trade Centre S.A. za analogiczny okres, sporządzonego w języku angielskim zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej, które zostały zatwierdzone przez UE, w euro jako walucie prezentacyjnej.

w imieniu
Ernst & Young Audyt Polska spółka
z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k.
Rondo ONZ 1, 00-124 Warszawa
nr ewid. 130

Kluczowy Biegły Rewident

Łukasz Jarzynka
biegły rewident
nr 11959

Partner

Mikołaj Rytel

Ernst & Young Audyt Polska
spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
spółka komandytowa
Rondo ONZ 1, 00-124 Warszawa
NIP 526-020-79-76

Warszawa, dnia 16 marca 2016 roku

GLOBE TRADE CENTRE S.A.

SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE FINANSOWE ZA ROK ZAKOŃCZONY DNIA 31 GRUDNIA 2015 WRAZ Z OPINIĄ NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA

Globe Trade Centre S.A.
Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej
na dzień 31 grudnia 2015 roku
(w tysiącach PLN)

	Nota	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014
AKTYWA			
Aktywa trwałe			
Nieruchomości inwestycyjne	17	5.491.066	5.205.628
Grunty przeznaczone pod zabudowę mieszkaniową	18	114.093	176.647
Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i współzależnych	19	98.300	409.377
Rzeczowe aktywa trwałe	16	4.560	6.308
Aktywo z tytułu odroczonego podatku dochodowego	15	2.757	9.569
Pozostałe aktywa trwałe		1.645	2.724
		5.712.421	**5.810.253**
Aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży	17	**25.356**	**28.361**
Aktywa obrotowe			
Zapasy	18	13.471	100.330
Należności		23.460	21.461
Naliczone przychody		7.053	5.788
Należności z tytułu podatku VAT oraz innych podatków		21.244	7.843
Należności z tytułu podatku dochodowego		1.347	1.829
Przedpłaty oraz czynne rozliczenia międzyokresowe kosztów		5.638	9.667
Depozyty krótkoterminowe	22	113.829	135.136
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	23	722.205	345.515
		908.247	**627.569**
AKTYWA RAZEM		**6.646.024**	**6.466.183**

Globe Trade Centre S.A.
Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej
na dzień 31 grudnia 2015 roku
(w tysiącach PLN)

	Nota	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014
PASYWA			
Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej			
Kapitał podstawowy	29	46.022	35.131
Nadwyżka z emisji akcji powyżej ich wartości nominalnej	8	2.231.433	1.657.028
Kapitał zapasowy	8	(88.157)	33.335
Efekt wyceny transakcji zabezpieczających		(18.127)	(15.042)
Różnice kursowe z przeliczenia		554.157	552.562
Zyski / (straty) zatrzymane		12.864	(177.848)
		2.738.192	**2.085.166**
Udziały niekontrolujące	27	(90.936)	(264.399)
Kapitał własny razem		**2.647.256**	**1.820.767**
Zobowiązania długoterminowe			
Długoterminowa część kredytów i pożyczek długoterminowych oraz obligacji	28	2.807.238	3.421.054
Depozyty od najemców	25	26.600	23.080
Inne zobowiązania długoterminowe	26	19.692	14.453
Zobowiązania z tytułu płatności w formie akcji własnych	29	4.909	1.232
Instrumenty pochodne	20	11.740	12.327
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	15	568.718	554.363
		3.438.897	**4.026.509**
Zobowiązania krótkoterminowe			
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz inne zobowiązania i rezerwy	21	122.620	83.754
Zobowiązania związane z zakupem udziałów niekontrolujących		77.167	-
Krótkoterminowa część kredytów i pożyczek długoterminowych oraz obligacji	28	342.488	509.601
Zobowiązania z tytułu podatku VAT i innych podatków		6.699	7.399
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego		1.547	2.221
Instrumenty pochodne	20	9.350	13.435
Otrzymane zaliczki		-	2.497
		559.871	**618.907**
PASYWA RAZEM		**6.646.024**	**6.466.183**

Globe Trade Centre S.A.
Skonsolidowany rachunek zysków i strat
za rok zakończony 31 grudnia 2015 roku
(w tysiącach PLN)

	Nota	2015	2014
Przychody operacyjne	9	491.035	520.153
Koszty operacyjne	10	(156.198)	(180.612)
Zysk brutto z działalności operacyjnej		**334.837**	**339.541**
Koszty sprzedaży	11	(11.384)	(12.070)
Koszty administracyjne	12	(46.211)	(36.750)
Zysk/(strata) z aktualizacji wartości aktywów / utrata wartości aktywów	17	117.706	(677.643)
Utrata wartości projektów mieszkaniowych	18	(5.989)	(144.099)
Pozostałe przychody		6.883	13.162
Pozostałe koszty	24	(10.167)	(10.584)
Zysk/strata z działalności kontynuowanej przed opodatkowaniem i uwzględnieniem przychodów / (kosztów) finansowych		**385.675**	**(528.443)**
Zysk/(strata) z tytułu różnic kursowych, netto		5.832	(389)
Przychody finansowe	13	16.104	16.339
Koszty finansowe	13	(138.926)	(194.365)
Udział w stracie jednostek stowarzyszonych i współzależnych	19	(34.153)	(115.378)
Zysk/(strata) przed opodatkowaniem		**234.532**	**(822.236)**
Podatek dochodowy	15	(50.374)	(54.392)
Zysk/(strata) za rok		**184.158**	**(876.628)**
Przypadający/a:			
Akcjonariuszom jednostki dominującej		190.712	(777.009)
Akcjonariuszom niekontrolującym		(6.554)	(99.619)
Zysk/(strata) na jedną akcję (PLN) przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	31	0,50	(2,22)

Globe Trade Centre S.A.
Skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów
za rok zakończony 31 grudnia 2015 roku
(w tysiącach PLN)

	2015	2014
Zysk/(strata) za rok	**184.158**	**(876.628)**
Zysk/(strata) z wyceny transakcji zabezpieczających	(2.566)	44.963
Podatek dochodowy	664	(8.528)
Zysk/(strata) netto z wyceny transakcji zabezpieczających	**(1.902)**	**36.435**
Różnice kursowe z przeliczenia transakcji zagranicznych	4.280	50.096
Całkowity/a zysk/(strata) za rok, netto do przeniesienia na zysk lub stratę w przyszłych okresach	**186.536**	**(790.097)**
Przypadający:		
Akcjonariuszom jednostki dominującej	189.222	(685.219)
Akcjonariuszom niekontrolującym	(2.686)	(104.878)

Globe Trade Centre S.A.
Skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym
za rok zakończony 31 grudnia 2015 roku
(w tysiącach PLN)

	Kapitał podstawowy (nota 29)	Nadwyżka z emisji akcji powyżej ich wartości nominalnej	Kapitał zapasowy (nota 8)	Efekt wyceny transakcji zabezpiecza-jących	Różnice kursowe z przeliczenia	Zyski zatrzymane	**Razem przypadające akcjonariuszom jednostki dominującej**	Udziały nie kontrolujące	**Razem**
Saldo na 1 stycznia 2015 roku	**35.131**	**1.657.028**	**33.335**	**(15.042)**	**552.562**	**(177.848)**	**2.085.166**	**(264.399)**	**1.820.767**
Inne całkowite dochody /(straty)	-	-	-	(3.085)	1.595	-	**(1.490)**	3.868	**2.378**
Zysk / (strata) za rok zakończobny 31 grudnia 2015 roku	-	-	-	-	-	190.712	**190.712**	(6.554)	**184.158**
Całkowity dochód / (strata) za rok	**-**	**-**	**-**	**(3.085)**	**1.595**	**190.712**	**189.222**	**(2.686)**	**186.536**
Emisja akcji	10.891	574.405	-	-	-	-	**585.296**	-	**585.296**
Zakup udziałów niekontrolujących	-	-	(121.492)	-	-	-	**121.492**	(176.149)	**54.657**
Saldo na 31 grudnia 2015 roku	**46.022**	**2.231.433**	**(88.157)**	**(18.127)**	**554.157**	**12.864**	**2.738.192**	**(90.936)**	**2.647.256**

	Kapitał podstawowy (nota 29)	Nadwyżka z emisji akcji powyżej ich wartości nominalnej	Kapitał zapasowy (nota 8)	Efekt wyceny transakcji zabezpiecza-jących	Różnice kursowe z przeliczenia	Zyski zatrzymane	**Razem przypadające akcjonariuszom jednostki dominującej**	Udziały niekontrolujące	**Razem**
Saldo na 1 stycznia 2014 roku	**31.937**	**1.440.155**	**61.542**	**(51.293)**	**497.023**	**599.161**	**2.578.525**	**(190.232)**	**2.388.293**
Inne całkowite dochody /(straty)	-	-	-	36.251	55.539	-	**91.790**	(5.259)	**86.531**
Zysk / (strata) za rok zakończony 31 grudnia 2014 roku	-	-	-	-	-	(777.009)	**(777.009)**	(99.619)	**(876.628)**
Całkowity dochód / (strata) za rok	**-**	**-**	**-**	**36.251**	**55.539**	**(777.009)**	**(685.219)**	**(104.878)**	**(790.097)**
Emisja akcji	3.194	216.873	-	-	-	-	**220.067**	-	**220.067**
Inne transakcje	-	-	(28.207)	-	-	-	**(28.207)**	30.711	**2.504**
Saldo na 31 grudnia 2014 roku	**35.131**	**1.657.028**	**33.335**	**(15.042)**	**497.023**	**(177.848)**	**2.085.166**	**(264.399)**	**1.820.767**

Globe Trade Centre S.A.
Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych
za rok zakończony 31 grudnia 2015 roku
(w tysiącach PLN)

		Rok zakończony 31 grudnia 2015	Rok zakończony 31 grudnia 2014
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej:			
Zysk/strata brutto		234.532	(822.236)
Korekty o pozycje:			
Strata /(zysk) z aktualizacji wartości aktywów i nieruchomości mieszkalnych		(111.717)	821.742
Udział w stracie jednostek stowarzyszonych i współzależnych	19	34.153	115.378
Zysk na sprzedaży środków trwałych		(4.243)	-
Strata / (zysk) z tytułu różnic kursowych, netto		(5.832)	(1.862)
Przychody finansowe	13	(16.104)	(16.339)
Koszty finansowe	13	138.926	194.365
Płatności w formie akcji własnych	12	3.611	(10.622)
Amortyzacja	16	2.130	2.088
Środki pieniężne z działalności operacyjnej przed zmianami kapitału obrotowego		**275.456**	**282.514**
Zmiana stanu należności, czynnych rozliczeń międzyokresowych kosztów i innych aktywów obrotowych		(5.606)	(7.031)
Zmiana stanu zapasów		42.939	53.968
Zmiana stanu zaliczek otrzymanych		(2.280)	(8.714)
Zmiana stanu depozytów od najemców		2.774	71
Zmiana stanu zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych zobowiązań		4.042	(3.955)
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej		**317.325**	**316.853**
Podatek dochodowy zapłacony		(11.443)	(10.262)
Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej		**305.882**	**306.591**
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej:			
Wydatki na nieruchomości inwestycyjne		(140.240	(108.066)
Zakup nieruchomości inwestycyjnych	8	(222.081)	-
Sprzedaż nieruchomości inwestycyjnych		178.506	44.422
Sprzedaż gruntów inwestycyjnych oraz zapasów		35.580	-
Podatek zapłacony		(19.125)	-
Sprzedaż udziałów w jednostkach zależnych		54.525	-
Nabycie udziałów w jednostkach zależnych	7	(799)	-
Nabycie udziału mniejszościowego		(3.347)	(1.168)
Odsetki otrzymane		5.351	8.450
Koszty pozyskania najemców		-	(871)
Likwidacja spółek współzależnych	8	16.112	-
Pożyczki udzielone		(1.205)	(2.369)
Spłata udzielonych pożyczek		1.021	1.381
Środki pieniężne wykorzystane w działalności inwestycyjnej, netto		**(95.702)**	**(58.220)**

Globe Trade Centre S.A.
Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych
za rok zakończony 31 grudnia 2015 roku
(w tysiącach PLN)

		Rok zakończony 31 grudnia 2015	Rok zakończony 31 grudnia 2014
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej:			
Wpływy z tytułu emisji akcji	8	595.716	223.561
Koszty związane z emisją akcji		10.420	(3.495)
Wpływy z tytułu zaciągnięcia pożyczek i kredytów długoterminowych		263.364	521.694
Spłata obligacji, pożyczek i kredytów długoterminowych		(577.253)	(626.969)
Rozliczenie instrumentów zabezpieczających		(8.067)	(87.258)
Odsetki zapłacone		(111.744)	(160.946)
Koszty pozyskania kredytów		(4.803)	(6.533)
Zmiana stanu depozytów krótkoterminowych		19.070	(372)
Środki pieniężne netto z / (wykorzystane w) działalności finansowej		**165.863**	**(140.318)**
Różnice kursowe z przeliczenia		**647**	**3.398**
Zwiększenie stanu netto środków pieniężnych i ich ekwiwalentów		**376.690**	**111.451**
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na początek roku		**345.515**	**234.064**
Środki pieniężne ujęte w kwocie aktywów trwałych przeznaczonych do sprzedaży		**-**	**-**
Środki pieniężne i ich ekwiwalentny na koniec roku zgodnie ze skonsolidowanym sprawozdaniem z sytuacji finansowej		**722.205**	**345.515**

1. Działalność podstawowa

Globe Trade Centre S.A. („Spółka", „GTC") i jej spółki zależne są międzynarodową korporacją zajmującą się nieruchomościami. Spółka została zarejestrowana w Warszawie 19 grudnia 1996 roku. Siedziba Spółki mieści się w Warszawie, przy ul. Wołoskiej 5. Spółka posiada udziały w spółkach zależnych, współzależnych i stowarzyszonych w Polsce, na Węgrzech, w Rumunii, Serbii, Chorwacji, Ukrainie, Słowacji, w Bułgarii, w Rosji i Republice Czeskiej.

Działalność Grupy obejmuje:
a) budowę i wynajem powierzchni biurowej i handlowej („powierzchnie biurowe i komercyjne") oraz
b) budowę i sprzedaż lokali mieszkalnych („powierzchnie mieszkalne").

Na dzień 31 grudnia 2015 roku oraz 2014 roku Grupa zatrudniała odpowiednio 143 oraz 144 pracowników w wymiarze pracy odpowiadającym pełnemu etatowi.

W działalności spółek należących do Grupy nie występuje sezonowość.

Akcje Spółki są notowane na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych.

Największym udziałowcem Spółki jest spółka LSREF III GTC Investments B.V.(„LSREF III"), kontrolowana przez Lone Star, globalną firmę z sektora private equity, która na dzień 31 grudnia 2015 roku była w posiadaniu 275.049.658 akcji (59,77% wszystkich akcji).

2. Waluty funkcjonalne i sprawozdawcze

Walutą funkcjonalną GTC i większości spółek Grupy GTC jest Euro. Walutą funkcjonalną niektórych spółek zależnych od GTC jest waluta inna niż Euro.

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

3. Podstawa sporządzenia sprawozdań finansowych

Spółka prowadzi księgi rachunkowe zgodnie z zasadami i praktykami powszechnie stosowanymi przez polskie przedsiębiorstwa zgodnie z wymogami Polskich Standardów Rachunkowości. Spółki spoza Polski (razem z GTC „Spółki") prowadzą księgi rachunkowe zgodnie z zasadami Krajowych Standardów Rachunkowości.

Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej („MSSF") zatwierdzonymi przez UE („MSSF UE"). Na dzień zatwierdzenia niniejszego sprawozdania do publikacji, biorąc pod uwagę toczący się w UE proces wprowadzania standardów MSSF oraz prowadzoną przez Grupę działalność, w zakresie stosowanych przez Grupę zasad rachunkowości MSSF różnią się od MSSF UE. Spółka skorzystała z możliwości, występującej w przypadku stosowania Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej zatwierdzonych przez UE, zastosowania KIMSF 21 dopiero od okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2015 roku natomiast zmian do MSSF 2 oraz zmian do MSSF 3 będących częścią zmian wynikających z przeglądu MSSF 2010-2012 od okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2016 roku.

4. Kontynuacja działalności

Polityki i działalność operacyjna Grupy mają na celu oparte na solidnych podstawach zarządzanie ryzykiem kapitałowym, finansowym oraz ryzykiem płynności. Grupa spełnia wymogi dotyczące kapitału pracującego przez generowanie przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej poprzez przychody z najmu i sprzedaży nieruchomości mieszkalnych. Dalsze szczegóły dotyczące ryzyka finansowego i procesów zarządzania kapitałem zostały opisane w nocie 34.

Na dzień 31 grudnia 2015 kapitał obrotowy netto Grupy (zdefiniowany jako aktywa obrotowe pomniejszone o zobowiązania krótkoterminowe) był dodatni i wyniósł 348.4 mln PLN (82 mln EUR).

Zarząd przeanalizował ramy czasowe, charakter i skalę potencjalnych potrzeb finansowych poszczególnych spółek zależnych i uważa, że dostępne środki pieniężne, jak również spodziewane przepływy pieniężne będą wystarczające do sfinansowania przewidywanych potrzeb gotówkowych Grupy dla celów obrotowych, przez okres co najmniej kolejnych 12 miesięcy od daty bilansowej. W rezultacie skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności gospodarczej przez spółki wchodzące w skład Grupy w dającej się przewidzieć przyszłości, w okresie co najmniej 12 miesięcy od daty bilansowej.

5. Zmiany stosowanych zasad rachunkowości

Nowe i zmienione standardy i interpretacje

Zasady rachunkowości zastosowane do sporządzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego są spójne z tymi, które zastosowano przy sporządzaniu skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2014 roku, poza wprowadzonymi zmianami do standardów oraz nowymi regulacjami obowiązującymi dla okresów rocznych rozpoczynających się w dniu 1 stycznia 2015 roku lub później.

- Zmiany wynikające z przeglądu MSSF cykl 2011 - 2013 wydane w dniu 12 grudnia 2013 roku (mają zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 lipca 2014 roku lub później) – w UE najpóźniej dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2015 roku lub później,
- Interpretacja KIMSF 21 „Opłaty publiczne" opublikowana 20 maja 2013 roku (mającą zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2014 roku lub później – w UE mająca zastosowanie najpóźniej dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 17 czerwca 2014 roku lub później).

Standardy opublikowane, które nie weszły jeszcze w życie

Następujące nowe standardy, zmiany w obowiązujących standardach oraz interpretacjach zostały wydane, ale nie weszły jeszcze w życie:

- Zmiany wynikające z przeglądu MSSF cykl 2010 - 2012 wydane w dniu 12 grudnia 2013 roku (mają zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 lipca 2014 roku lub później) – w UE najpóźniej dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 lutego 2015 roku lub później),
- Zmiany wynikające z przeglądu MSSF cykl 2011 - 2013 wydane w dniu 12 grudnia 2013 roku (mają zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 lipca 2014 roku lub później) – w UE najpóźniej dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2015 roku lub później),
- Zmiany do MSR 19 „Świadczenia pracownicze: Programy określonych świadczeń: Składki pracownicze" (mają zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 lipca 2014 roku lub później) – w UE najpóźniej dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 lutego 2015 roku lub później),
- Interpretacja KIMSF 21 „Opłaty publiczne", opublikowaną dnia 20 maja 2013 roku (mającą zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2014 roku lub później – w UE mająca zastosowanie najpóźniej dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 17 czerwca 2014 roku lub później),
- Zmiany do MSR 16 „Rzeczowe aktywa trwałe" i MSR 38 „Aktywa niematerialne": Wyjaśnienie dopuszczalnych metod amortyzacji; wydane w dniu 12 maja 2014 roku (mają zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2016 roku lub później),
- Zmiany do MSR 16 „Rzeczowe aktywa trwałe" i MSR 41 „Rolnictwo": Rośliny produkcyjne; wydane w dniu 30 czerwca 2014 roku (mają zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2016 roku lub później),
- Zmiany do MSR 27 „Jednostkowe sprawozdania finansowe: Metoda praw własności w jednostkowym sprawozdaniu finansowym" wydane w dniu 12 sierpnia 2014 roku (mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2016 roku lub później),
- Zmiany wynikające z przeglądu MSSF cykl 2012 - 2014 wydane w dniu 25 września 2014 roku (mają zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2016 roku lub później),
- Zmiany do MSR 1 „Prezentacja sprawozdań finansowych": Ujawnienia wydane w dniu 18 grudnia 2014 roku (mają zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2016 roku lub później)

5. Zmiany stosowanych zasad rachunkowości (ciąg dalszy)

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

Zarząd jest w trakcie analizy wpływu powyższych nowych standardów oraz zmian na skonsolidowane sprawozdania finansowe w okresie ich początkowego zastosowania.

6. Podsumowanie istotnych zasad rachunkowości

(a) Podstawowe zasady księgowe

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone zgodnie z konwencją kosztu historycznego, z wyjątkiem nieruchomości inwestycyjnych, nieruchomości inwestycyjnych w budowie (jeżeli spełnione są warunki określone w nocie 6(c)), oraz pochodnych instrumentów finansowych, które zostały wycenione w wartości godziwej.

(b) Rzeczowe aktywa trwałe

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

Stosowane roczne stawki amortyzacyjne kształtują się w następujący sposób:

	Stawka amortyzacji
Maszyny i urządzenia	7 -20 %
Środki transportu	20 %

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

(c) Inwestycje w nieruchomości

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

(i) Ukończone nieruchomości inwestycyjne

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

6. Podsumowanie istotnych zasad rachunkowości (ciąg dalszy)

Ukończone nieruchomości inwestycyjne zostały wycenione przez niezależnego rzeczoznawcę w oparciu o dane rynkowe na dzień 31 grudnia 2015 roku. Ukończone nieruchomości inwestycyjne są wyceniane w oparciu o metodę DCF („Discounted cash flow") - zdyskontowanych przepływów pieniężnych albo, jeżeli to bardziej odpowiednie, przy użyciu metody dochodowej („Income capitalisation metod") lub metody stopy zysku („Yield metod").

Nieruchomości inwestycyjne są wyłączane 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. Jakiekolwiek zyski lub straty z wyłączenia lub sprzedaży nieruchomości inwestycyjnej są prezentowane w rachunku zysków i strat w roku wycofania/ sprzedaży.

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

(ii) Nieruchomości inwestycyjne w budowie

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

Grunty są reklasyfikowane do nieruchomości inwestycyjnych w budowie w momencie rozpoczęcia aktywnych prac na ich obszarze.

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 stopnia ich zaawansowania na koniec okresu sprawozdawczego (po raz pierwszy wdrożono na 31 grudnia 2008). Wyceny zostały przeprowadzone zgodnie ze standardami RICS oraz IVSC w oparciu o metodę wartości rezydualnej, metodę zdyskontowanych przepływów pieniężnych lub metodę transakcji porównywalnych, zgodnie z osądem rzeczoznawcy. 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.

6. Podsumowanie istotnych zasad rachunkowości (ciąg dalszy)

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

(d) Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych

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

(e) Inwestycje w jednostkach współzależnych

Inwestycje w jednostkach współzależnych wykazywane są zgodnie z metodą praw własności. Inwestycje ujmowane są w sprawozdaniu z sytuacji finansowej w cenie nabycia powiększonej o zmiany udziału Grupy w aktywach netto jednostki współzależnej, które wystąpiły po dniu nabycia.

(f) Koszt pozyskania najemców

Koszt poniesiony przy pozyskaniu najemców (głównie prowizje brokerów) nieruchomości posiadanych przez Grupę jest dodawany do wartości bilansowej nieruchomości inwestycyjnej do momentu jej wyceny do wartości godziwej.

(g) Zapasy oraz grunty przeznaczone pod zabudowę mieszkaniową

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

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

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

(h) Otrzymane zaliczki

Otrzymane zaliczki (dotyczące przedsprzedaży lokali mieszkalnych) są odraczane w wysokości niewykazanej jako przychód, jak opisano w nocie 6(k).

6. Podsumowanie istotnych zasad rachunkowości (ciąg dalszy)

(i) Przychody z wynajmu powierzchni

Przychody z wynajmu powierzchni, będące leasingem operacyjnym, są rozpoznawane przez okres obowiązywania umowy najmu metodą liniową.

(j) Przychody z tytułu odsetek i dywidend

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

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

(k) Przychody ze sprzedaży nieruchomości mieszkaniowych i rozpoznanie kosztów

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

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

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

(l) Koszty finansowe

Koszty finansowe bezpośrednio powiązane z nabyciem lub budową składnika aktywów, który wymaga znacznego okresu czasu niezbędnego do przygotowania go do zamierzonego użytkowania lub sprzedaży są kapitalizowane jako część ceny nabycia lub kosztu wytworzenia składnika aktywów. Wszystkie pozostałe koszty finansowe są odnoszone w ciężar kosztów w momencie ich poniesienia. W skład kosztów finansowych wchodzą odsetki oraz pozostałe koszty jakie ponosi jednostka w związku z kredytami i pożyczkami.

Skapitalizowane odsetki są obliczane przy użyciu średniej ważonej kosztów finansowych Grupy po skorygowaniu o kredyty i pożyczki związane ze szczególnymi przedsięwzięciami. W przypadku kredytów i pożyczek na szczególne przedsięwzięcia, kapitalizowana kwota składa się z odsetek brutto od tych kredytów i pożyczek pomniejszonych o przychód pochodzący z czasowej inwestycji tych środków. Odsetki są kapitalizowane od momentu rozpoczęcia prac budowlanych do dnia zakończenia realizacji projektu, tj. do chwili, gdy prace

6. Podsumowanie istotnych zasad rachunkowości (ciąg dalszy)

budowlane zostają zasadniczo zakończone. Kapitalizacja kosztów finansowych zostaje zawieszona, gdy występują przedłużające się okresy, w których prace budowlane są przerywane. Odsetki są także kapitalizowane w przypadku zakupu nieruchomości w celu jej przebudowy, ale tylko w przypadku gdy prace niezbędne do przygotowania składnika aktywów do przebudowy są w toku.

Koszty pozyskania finansowania są odejmowane od kwoty finansowania pierwotnie rozpoznanej. Koszty te są amortyzowane i odnoszone w rachunek zysków i strat przez okres szacowanego okresu kredytowania, z wyjątkiem części kosztów bezpośrednio związanych z pracami budowlanymi. Koszty pozyskania finansowania stanowią korektę efektywnej stopy procentowej.

(m) Koszty emisji akcji

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

(n) Podatek dochodowy

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

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

i. rezerwa na podatek odroczony powstaje w wyniku początkowego ujęcia wartości firmy lub początkowego ujęcia składnika aktywów bądź zobowiązania przy transakcji nie stanowiącej połączenia jednostek i w chwili jej zawierania nie mającej wpływu ani na wynik finansowy brutto, ani na dochód do opodatkowania czy stratę podatkową,

ii. w przypadku dodatnich różnic przejściowych wynikających z inwestycji w jednostkach zależnych lub stowarzyszonych i udziałów we wspólnych przedsięwzięciach – z wyjątkiem sytuacji, gdy terminy odwracania się różnic przejściowych podlegają kontroli inwestora i gdy prawdopodobne jest, iż w dającej się przewidzieć przyszłości różnice przejściowe nie ulegną odwróceniu.

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

i. aktywa z tytułu odroczonego podatku dotyczące ujemnych różnic przejściowych powstają w wyniku początkowego ujęcia składnika aktywów bądź zobowiązania przy transakcji nie stanowiącej połączenia jednostek i w chwili jej zawierania nie mają wpływu ani na wynik finansowy brutto, ani na dochód do opodatkowania czy stratę podatkową,

6. Podsumowanie istotnych zasad rachunkowości (ciąg dalszy)

ii. w przypadku ujemnych różnic przejściowych z tytułu inwestycji w jednostkach zależnych lub stowarzyszonych oraz udziałów we wspólnych przedsięwzięciach, składnik aktywów z tytułu odroczonego podatku jest ujmowany w bilansie jedynie w takiej wysokości, w jakiej jest prawdopodobne, iż w dającej się przewidzieć przyszłości ww. różnice przejściowe ulegną odwróceniu i osiągnięty zostanie dochód do opodatkowania, który pozwoli na potrącenie ujemnych różnic przejściowych.

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

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

(o) Różnice kursowe z przeliczenia

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

(p) Instrumenty finansowe

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

6. Podsumowanie istotnych zasad rachunkowości (ciąg dalszy)

Poniższa tabela prezentuje kategoryzację wyceny aktywów i pasywów finansowych:

Pozycja	Kategoria	Wycena
	Aktywa/zobowiązania finansowe	
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	Składniki aktywów przeznaczone do obrotu	Wartość godziwa - poprzez rachunek zysków i strat
Depozyty krótkoterminowe	Pożyczki i należności	Zamortyzowany koszt
Należności	Pożyczki i należności	Zamortyzowany koszt
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz inne zobowiązania	Pozostałe zobowiązania finansowe	Zamortyzowany koszt
Kredyty i pożyczki długo- i krótkoterminowe		Zamortyzowany koszt
Depozyty od najemców		Zamortyzowany koszt
Inne zobowiązania długoterminowe		Zamortyzowany koszt
Transakcje wymiany stopy procentowej	Transakcje zabezpieczające (zabezpieczenie przepływów pieniężnych)	Wartość godziwa - poprzez pozostałe dochody ogółem (część efektywna) / poprzez rachunek zysków i strat (część nieefektywna)

Grupa wykazuje w sprawozdaniu z sytuacji finansowej aktywa i pasywa finansowe w bilansie wtedy i tylko wtedy, gdy staje się ona stroną umowy, której przedmiotem jest dany instrument. Grupa powinna wyłączać składniki aktywów finansowych ze sprawozdania z sytuacji finansowej, wtedy i tylko wtedy, gdy wygasły prawa do przepływów pieniężnych ze składnika aktywów finansowych wynikające z umowy lub Grupa przenosi składnik aktywów finansowych, a przeniesienie spełnia warunki wyłączeni ze sprawozdania z sytuacji finansowej. Grupa wyłącza ze swojego bilansu zobowiązanie finansowe, gdy zobowiązanie wygasło – to znaczy, kiedy obowiązek określony w umowie został wypełniony, umorzony lub wygasł.

(q) Środki pieniężne i ich ekwiwalenty

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

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

Krótko - oraz długoterminowe należności z tytułu dostaw i usług są ujmowane według zamortyzowanego kosztu. Rezerwa na należności wątpliwe oszacowywana jest wtedy, gdy ściągnięcie pełnej kwoty należności przestało być prawdopodobne w oparciu o dane historyczne, bądź w odniesieniu do wieku tych należności.

(s) Utrata wartości aktywów

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

6. Podsumowanie istotnych zasad rachunkowości (ciąg dalszy)

(t) Zakup udziałów niekontrolujących

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

(u) Instrumenty pochodne i rachunkowość zabezpieczeń

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

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

Warunki zabezpieczeń przepływów pieniężnych są następujące:

(a) W momencie ustanowienia zabezpieczenia istnieje sformalizowana dokumentacja obrazująca powiązanie zabezpieczenia oraz celów i strategii zarządzania ryzykiem jednostki. Dokumentacja powinna zawierać identyfikację instrumentu zabezpieczającego, zabezpieczanej pozycji lub transakcji, rodzaj zabezpieczanego ryzyka oraz sposób w jaki jednostka zamierza oceniać efektywność instrumentu zabezpieczającego w równoważeniu ekspozycji na zmiany w wartości godziwej zabezpieczanej pozycji lub przepływów pieniężnych związanych z zabezpieczanym ryzykiem.
(b) Oczekuje się, że zabezpieczenie będzie wysoce efektywne w równoważeniu zmian w wartości godziwej lub przepływach pieniężnych związanych z zabezpieczanym ryzykiem, zgodnie z pierwotnie udokumentowaną strategią zarządzania ryzykiem dla tego konkretnego zabezpieczenia.
(c) W przypadku zabezpieczeń przepływów pieniężnych, przewidywana transakcja, która jest przedmiotem zabezpieczenia musi być wysoce prawdopodobna i musi nieść ze sobą zagrożenie zmian przepływów pieniężnych, które mogą mieć wpływ na rachunek zysków i strat.
(d) Efektywność zabezpieczenia może być ustalona w wiarygodny sposób, tj. wartość godziwa lub przepływy pieniężne zabezpieczanej pozycji, które są związane z zabezpieczanym ryzykiem oraz wartość godziwa instrumenty zabezpieczającego mogą być wiarygodnie ustalone.
(e) Zabezpieczenie jest oceniane na bieżąco i stwierdza się, że jest wysoce efektywne we wszystkich okresach sprawozdawczych, na które zabezpieczenie zostało ustanowione.

6. Podsumowanie istotnych zasad rachunkowości (ciąg dalszy)

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

W przypadku instrumentów pochodnych, które nie spełniają wymogów rachunkowości zabezpieczeń, zyski lub straty z tytułu zmiany w ich wartości godziwej wykazywane są w całości bezpośrednio w rachunku zysków i strat za dany rok.
Wartość godziwa transakcji wymiany stopy procentowej jest ustalana poprzez odniesienie do wartości rynkowej podobnych instrumentów.

(v) Szacunki

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

Nieruchomości inwestycyjne reprezentują nieruchomości utrzymywane w celu generowania długoterminowych wpływów z tytułu najmu. Nieruchomość inwestycyjna jest wykazywana w wartości godziwej, która jest wyceniana przynajmniej co roku przez niezależnego zarejestrowanego rzeczoznawcę na podstawie zdyskontowanych przewidywanych przepływów pieniężnych z nieruchomości inwestycyjnej z wykorzystaniem stóp dyskontowych stosowanych dla lokalnego rynku nieruchomości oraz aktualizowana według osądu Zarządu. Zmiany w wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych są odnoszone do rachunku zysków i strat w okresie, w którym wystąpiły.

Grupa wykorzystuje szacunki w celu ustalenia stawek amortyzacyjnych.

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

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

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

Istotne wartości księgowe oparte na profesjonalnym osądzie i szacunkach w odniesieniu do nieruchomości inwestycyjnych w budowie zostały zaprezentowane w nocie 6(c) (ii).

6. Podsumowanie istotnych zasad rachunkowości (ciąg dalszy)

Grupa klasyfikuje zapasy w postaci nieruchomości mieszkaniowych do aktywów obrotowych lub do aktywów trwałych na podstawie stopnia zaawansowania prac konstrukcyjnych w ramach przyjętego przez Grupę cyklu operacyjnego. Normalny cykl operacyjny Grupy w większości wypadków przypada na okres od roku do pięciu lat. Aktywne projekty mieszkaniowe są klasyfikowane jako zapasy w aktywach obrotowych.

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

Podatek odroczony dotyczący zewnętrznych różnic przejściowych odnoszących się do jednostek zależnych, stowarzyszonych i porozumień zbiorowych został obliczony w oparciu o oszacowane prawdopodobieństwo, że te różnice przejściowe zostaną zrealizowane w dającej się przewidzieć przyszłości.

Spółka przeprowadza również ocenę prawdopodobieństwa realizacji aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego. Jeśli jest to konieczne, Spółka spisuje wartość aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego do wartości odzyskiwalnej.

Grupa polega na szacunkach w odniesieniu do rozliczenia płatności w formie akcji własnych w środkach pieniężnych.

(x) Podstawa konsolidacji

Skonsolidowane sprawozdania finansowe obejmują sprawozdania GTC S.A. i jej spółek zależnych przygotowane przy zastosowaniu spójnych zasad rachunkowości.

Spółka niezależnie od charakteru jej powiązań ze spółkami zależnymi (jednostkami), powinna ustalić czy pełni rolę jednostki dominującej biorąc pod uwagę, to czy sprawuje nad nimi kontrolę.

Spółka sprawuje kontrolę nad jednostką, jeśli podlega ekspozycji na zmienne wyniki finansowe lub ma prawo do zmiennych wyników finansowych wynikających z jej zaangażowana w jednostkę i posiada możliwość wpływania na te wyniki poprzez wykorzystanie sprawowanej władzy nad jednostką.
W związku z powyższym, Spółka sprawuje kontrolę nad jednostką wyłącznie w przypadku spełnienia wszystkich poniższych warunków:

(a) sprawuje władzę nad jednostką;
(b) podlega ekspozycji na zmienne wyniki finansowe lub posiada prawa do zmiennych wyników finansowych;
(c) posiada możliwość wykorzystania sprawowanej władzy nad jednostką, w której dokonano inwestycji, do wywierania wpływu na wysokość swoich wyników finansowych.

Spółki zależne są konsolidowane od dnia przeniesienia kontroli do Grupy i zostają wyłączone z konsolidacji od dnia, kiedy Grupa traci kontrolę nad spółką.

Wszystkie salda i operacje pomiędzy jednostkami wchodzącymi w skład Grupy są eliminowane podczas konsolidacji.

6. Podsumowanie istotnych zasad rachunkowości (ciąg dalszy)

(y) Rezerwy

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

(z) Płatności w formie akcji własnych

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

Koszt transakcji rozliczanych w instrumentach kapitałowych jest ujmowany wraz z odpowiadającym mu wzrostem wartości kapitału własnego w okresie, w którym spełnione zostały warunki dotyczące świadczenia pracy lub usług, kończącym się w dniu, w którym 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 każdą datę bilansową do daty rozliczenia włącznie, zaś zmiany w wartości godziwej rozpoznawane są w kosztach świadczeń pracowniczych.

(aa) Leasing

Leasingodawca:

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

7. Inwestycje w jednostkach zależnych, stowarzyszonych oraz współzależnych

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

Spółki zależne

Nazwa	Jednostka dominująca	Siedziba	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014
GTC Konstancja Sp. z o.o.	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC Korona S.A.	GTC S.A.	Polska	100%	100%
Globis Poznań Sp. z o.o.	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC Aeropark Sp. z o.o.	GTC S.A.	Polska	100%	100%
Globis Wrocław Sp. z o.o.	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC Satellite Sp. z o.o.	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC Ogrody Galileo Sp. z o.o.	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC GK Office Sp. z o.o.	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC Com 1 Sp. z o.o.	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC Karkonoska Sp. z o.o.	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC Ortal Sp. z o.o.	GTC S.A.	Polska	100%	100%
Diego Sp. z o.o.	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC Francuska Sp. z o.o.	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC UBP Sp. z o.o.	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC Wilson Park Sp. z o.o.	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC Moderna Sp. z o.o.	GTC S.A.	Polska	100%	100%
CH Wilanow Sp. z o.o.	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC Managment Sp. z o.o. (*)	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC Corius sp. z o.o.	GTC S.A.	Polska	100%	100%
Centrum Światowida sp. z o.o.	GTC S.A.	Polska	100%	100%
Glorine investments sp. z o.o.	GTC S.A.	Polska	100%	100%
Glorine investments Sp. z o.o. s.k.a.	GTC S.A.	Polska	100%	100%
Omikron Development Inwestycje Sp. z o.o. (**)	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC Galeria CTWA Sp. z o.o.	GTC S.A.	Polska	100%	100%

(*) Poprzednio Alfa Development Inwestycje Sp. z o.o.
(**) Zlikwidowano

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

Nazwa	Jednostka dominująca	Siedziba	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014
GTC Hungary Real Estate Development Company Ltd. ("GTC Hungary")	GTC S.A.	Węgry	100%	100%
Commercial Properties B.V. (poprzednio Budapest Offices B.V.)	GTC Hungary	Holandia	100%	100%
GTC Duna Kft. (***)	GTC Hungary	Węgry	100%	-
Vaci Ut 81-85 Kft.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
Riverside Apartments Kft. ("Riverside")	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
Centre Point I. Kft. ("Centre Point I")	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
Centre Point II. Kft. ("Centre Point II")	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
Spiral Holding Kft.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
Spiral I. Kft.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
Spiral II. Kft.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
River Loft Ltd.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
SASAD Resort Kft. ("Sasad")	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
Albertfalva Kft. ("Szeremi Gate")	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
GTC Metro Kft. (formerly "Jazmin Ingatlan Kft.")	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
SASAD Resort Offices Kft.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
Mastix Champion Kft.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
GTC Renaissance Plaza Kft.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
SASAD II Kft.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
Amarantan Ltd.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
Abritus Kft.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
Immo Buda Kft.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
Szemi Ingatlan Ltd.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
Preston Park Kft.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
GTC Real Estate Investments Ukraine B.V. ("GTC Ukraine")	GTC S.A.	Holandia	90%	90%
GTC Slovakia Real Estate s.r.o.	GTC S.A.	Słowacja	100%	100%
GTC Vinohradis Piazza S.R.O. (*)	GTC RH B.V.	Słowacja	-	100%
GTC Jarossova S.R.O. (**)	GTC RH B.V.	Słowacja	-	100%
GTC Hill S.R.O. (*)	GTC RH B.V.	Słowacja	-	100%
GTC Vinohradis Villas S.R.O. (**)	GTC RH B.V.	Słowacja	-	100%
GTC Real Estate Vinohrady s.r.o. ("GTC Vinohrady") (*)	GTC RH B.V.	Słowacja	-	100%
GTC Real Estate Vinohrady 2 s.r.o. ("GTC Vinohrady 2") (*)	GTC RH B.V.	Słowacja	-	100%

(*) Połączenie w GTC Slovakia Real Estate s.r.o.
(**) Sprzedane
(***) Spółka została utworzona w 2015 roku

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

Nazwa	Jednostka Dominująca	Siedziba	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014
GTC Nekretnine Zagreb d.o.o.("GTC Zagreb")	GTC RH B.V.	Chorwacja	100%	100%
Eurostructor d.o.o.	GTC RH B.V.	Chorwacja	70%	70%
Marlera Golf LD d.o.o.	GTC RH B.V.	Chorwacja	80%	80%
Nova Istra Idaeus d.o.o.	Marlera Golf LD d.o.o	Chorwacja	80%	80%
GTC Nekretnine Istok d.o.o. ("Osijek")(*)	GTC RH B.V.	Chorwacja	-	80%
GTC Nekretnine Jug. d.o.o. (likwidacja)	GTC RH B.V.	Chorwacja	100%	100%
GTC Sredisnja tocka d.o.o.	GTC RH B.V.	Chorwacja	100%	100%
GTC Nekretnine Zapad d.o.o. (likwidacja)	GTC RH B.V.	Chorwacja	100%	100%
Towers International Property S.R.L.	GTC RH B.V.	Rumunia	100%	100%
Galleria Shopping Center S.R.L. (poprzednio "International Hotel and Tourism S.R.L.")	GTC RH B.V.	Rumunia	100%	100%
BCG Investment B.V.	GTC RH B.V.	Holandia	100%	100%
Green Dream S.R.L.	GTC RH B.V.	Rumunia	100%	100%
Aurora Business Complex S.R.L. ("Felicity")	GTC RH B.V.	Rumunia	71.5%	71.5%
Yasmine Residential Complex S.R.L. (**)	GTC RH B.V.	Rumunia	-	100%
Bucharest City Gate B.V. ("BCG")	GTC RH B.V.	Holandia	100%	58.9%
City Gate Bucharest S.R.L.	BCG	Rumunia	100%	58.9%
Mablethompe Investitii S.R.L.	GTC RH B.V.	Romania	100%	100%
Mercury Commercial Center S.R.L. ("Galeria Arad")	GTC RH B.V.	Rumunia	100%	100%
Venus Commercial Center S.R.L.	GTC RH B.V.	Rumunia	100%	100%
Mars Commercial Center S.R.L. ("Galeria Piatra Neamt")	GTC RH B.V.	Rumunia	100%	100%
Beaufort Commercial Center S.R.L.	GTC RH B.V.	Rumunia	100%	100%
Fajos S.R.L.	GTC RH B.V.	Rumunia	100%	100%
City Gate S.R.L.	GTC RH B.V.	Rumunia	100%	58.9%
Brightpoint Investments Limited	GTC RH B.V.	Rumunia	50.1%	50.1%
Complexul Residential Colentina S.R.L. .	GTC RH B.V.	Rumunia	50.1%	50.1%
Operetico Enterprises Ltd.	GTC RH B.V.	Cypr	66.7%	66.7%
Deco Intermed S.R.L.	Operetico Enterprises Ltd.	Rumunia	66.7%	66.7%
GML American Regency Pipera S.R.L	GTC RH B.V.	Rumunia	66.7%	66.7%

(*) Sprzedano

(**) Zlikwidowano

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

Nazwa	Jednostka dominująca	Siedziba	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014
GTC RH B.V. (poprzednio GTC Bulgaria B.V.)	GTC S.A.	Holandia	100%	100%
Galeria Stara Zagora AD ("Stara Zagora")	GTC RH B.V.	Bułgaria	75%	75%
Galeria Burgas AD	GTC RH B.V.	Bułgaria	80%	80%
Galeria Varna AD ("Varna")(***)	Galeria Ikonomov GmbH	Bułgaria	-	65%
GTC Business Park EAD	GTC RH B.V.	Bułgaria	100%	100%
NRL EAD	GTC RH B.V.	Bułgaria	100%	100%
Galeria Ikonomov GmbH (**)	GTC RH B.V.	Austria	100%	65%
GTC Yuzhen Park EAD ("GTC Yuzhen")	GTC RH B.V.	Bułgaria	100%	100%
GTC Medj Razvoj Nekretnina d.o.o.	GTC RH B.V.	Serbia	100%	100%
GTC Business Park d.o.o.	GTC RH B.V.	Serbia	100%	100%
GTC Commercial and Residential Ventures d.o.o.	GTC RH B.V.	Serbia	100%	100%
GTC Real Estate Developments d.o.o.	GTC Commercial Development d.o.o.	Serbia	95%	95%
Demo Invest d.o.o.	GTC RH B.V.	Serbia	100%	100%
Atlas Centar d.o.o.	GTC RH B.V.	Serbia	100%	100%
GTC Commercial Development d.o.o.	GTC RH B.V.	Serbia	100%	100%
Europort Investment (Cyprus) 1 Limited (*)	GTC RH B.V.	Cypr	95%	-
Black Sea Management LLC (*)	Europort Investment (Cyprus) 1 Limited	Ukraina	95%	-
Europort Ukraine Holdings 1 LLC (*)	Europort Investment (Cyprus) 1 Limited	Ukraina	95%	-
Europort Ukraine Holdings 2 LLC (*)	Europort Investment (Cyprus) 1 Limited	Ukraina	95%	-
Europort Ukraine LL (*)	Europort Investment (Cyprus) 1 Limited	Ukraina	95%	-
Europort Project Ukraine 1 LLC (*)	Europort Investment (Cyprus) 1 Limited	Ukraina	95%	-

Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i współzależnych

Nazwa	Jednostka dominujaca	Siedziba	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014
Havern Investments sp. z o.o.	GTC S.A	Polska	50%	50%
Delta Development Inwestycje sp. z o.o (*)	GTC S.A	Polska	-	50%
Yatelsis Viborgskaya Limited of Nicosia ("YVL")	GTC RH B.V.	Cypr	50%	50%
Ana Tower Offices S.R.L.	GTC RH B.V.	Rumunia	50%	50%
Lighthouse Holdings Limited S.A. ("Lighthouse")	GTC S.A.	Luksemburg	35%	35%
CID Holding S.A. ("CID")	GTC S.A.	Luksemburg	35%	35%
Europort Investment (Cyprus) 1 Limited (*)	GTC Ukraine	Cypr	-	49.9%
Europort LTD	GTC RH B.V.	Izrael	9.9%	9.9%

(*) W grudniu 2015 roku Spółka wykupiła większość udziałów za 799 tysięcy PLN (191 tysięcy EUR).
(**) Zakupione jako część nabycia udziałów niekontrolujących GTC Varna (patrz nota 8),
(***) Sprzedano.

8. Istotne zdarzenia w okresie sprawozdawczym

Na dzień 31 grudnia 2014 roku, wartość zaciągniętych kredytów bankowych z UniCredit – 104,7 mln PLN (25,6 mln EUR), związanych z projektem mieszkaniowym Felicity, przekroczyła wartość godziwą projektu. W marcu 2015 roku Spółka przekazała projekt Felicity spółce zależnej UniCredit. Unicredit zwolnił Spółkę z wszelkich zobowiązań finansowych wynikających z umów kredytowych.

W kwietniu 2015 roku, w wyniku likwidacji spółki współzależnej, inwestycje w spółki współzależne zmniejszyły się o 281 mln PLN (67 mln EUR), zaś zobowiązania długoterminowe zmniejszyły się o 264,2 mln PLN (63 mln EUR).

W dniu 29 maja 2015 roku Grupa sprzedała Centrum Biurowe Kazimierz w Krakowie za cenę netto 170,1 mln PLN (41,6 mln EUR).

W czerwcu 2015 roku kredyt od EBOiR oraz Raiffeisen Bank Austria (Osijek), w wysokości 66,3 mln PLN (15,8 mln EUR) został całkowicie spłacony.

W czerwcu 2015 roku kredyt od OTP i MBK (Varna), w wysokości 74,2 mln PLN (17,7 mln EUR) został całkowicie spłacony. Jednocześnie MBK oraz OTP przyznały GTC nowy kredyt w wysokości 52,8 mln PLN (12,6 mln EUR).

W dniu 26 czerwca 2015 roku GTC wraz z EBOiR zawarły umowę o restrukturyzacji kredytów udzielonych Mars Commercial Center SRL (Piatra Mall) i Mercury Commercial Center SRL (Arad Mall). Ponadto, w czerwcu 2015 roku Spółka wraz z EBOiR uzgodniła warunki restrukturyzacji kredytu udzielonego dla Galleria Stara Zagora AD, właściciela centrum handlowego w Starej Zagorze w Bułgarii.

W czerwcu 2015 roku Grupa nabyła pozostałe 35% w Galleria Ikonomov GmbH (właściciel Galeria Varna) oraz pozostałe 20% udziałów w GTC Nekretnine Istok d.o.o. W rezultacie kapitał własny przypadający na akcjonariuszy jednostki dominującej zmniejszył się o 150,2 mln PLN (35,8 mln EUR). W lipcu 2015 roku Grupa GTC sprzedała akcje GTC Nekretnine Istok d.o.o. (Galeria Osijek) za kwotę 5,5 mln PLN (1,3 mln EUR) i akcje Galleria Varna AD (Galeria Varna) za kwotę 23,1 mln PLN (5,5 mln EUR) (nota 27).

Dnia 30 czerwca 2015 roku, akcjonariusze Spółki zatwierdzili uchwałę dotyczącą emisji łącznie do 140.000.000 nowych akcji po cenie nie mniejszej niż 5 zł dla obecnych akcjonariuszy. W dniu 30 września 2015 Spółka została poinformowana, że skorzystanie z prawa poboru poskutkowało przydzieleniem 108.906.190 akcji serii K po cenie 5,47 PLN za akcję.

W lipcu 2015 roku Spółka rozpoczęła budowę centrum handlowego Galeria Północna w Warszawie. W sierpniu 2015 roku Spółka podpisała umowę kredytową z Bankiem Polska Kasa Opieki S.A., na finansowanie projektu Galeria Północna. Umowa kredytu składa się z kredytu budowlanego w wysokości do 494 mln PLN (116 mln EUR) oraz kredytu inwestycyjnego w wysokości do 639 mln PLN (150 mln EUR). Po spełnieniu określonych warunków kredyt inwestycyjny może zostać podniesiony do wysokości 746 mln PLN (175 mln EUR.

8. Istotne zdarzenia w okresie sprawozdawczym (ciąg dalszy)

W dniu 21 października 2015 roku zwiększenie kapitału zakładowego (w stosunku do uchwały wspólników z dnia 30 czerwca 2015) zostało zarejestrowane przez Sąd Rejonowy w Warszawie. Spółka dokonała podwyższenia kapitału zakładowego z kwoty 35,131,028.80 zł do kwoty 46,021,647.80 złotych poprzez emisję 108,906,190 akcji zwykłych na okaziciela serii K Spółki o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda. W dniu 26 października 2015 roku, środki z emisji akcji na łączną kwotę 595.700.000 zł (140,1 mln euro) zostały otrzymane przez Spółkę.

W listopadzie 2015 roku Spółka nabyła biurowiec Duna Tower w Budapeszcie, na Węgrzech za kwotę 222 mln PLN (53,1 mln EUR). Duna Tower znajduje się w 13. dzielnicy Budapesztu i jest wynajmowana przez międzynarodowych najemców. GTC zamierza kontynuować działalność leasingową poprzez modernizację nieruchomości i wzrost efektywności jej wykorzystania.

W grudniu 2015 roku Spółka nabyła pozostałe 41,1% w BCG (właściciel firmy, która jest właścicielem budynku biurowego City Gate w Bukareszcie) za łączną kwotę 77 mln PLN (18,1 mln EUR), która została zapłacona w styczniu 2016.

Kapitał własny przypadający na akcjonariuszy jednostki dominującej wzrósł o 23 mln PLN (5,4 mln EUR) (nota 27).

9. Przychody operacyjne

Przychody operacyjne składają się z następujących pozycji:

	2015	2014
Wynajem powierzchni biurowych i komercyjnych	333.190	352.076
Przychody z tytułu usług	106.116	106.769
Sprzedaż domów i mieszkań	51.729	61.308
	491.035	**520.153**

Przychody z najmu zawierają przychody z tytułu czynszu od obrotu w wysokości około 9,8 mln PLN (2.347 tys. EUR) za rok zakończony dnia 31 grudnia 2015 roku (11,5 mln PLN (2.736 tys. EUR) za rok zakończony 31 grudnia 2014 roku).

Grupa zawarła szereg umów leasingu operacyjnego z najemcami, dotyczących nieruchomości inwestycyjnych w Polsce, Rumunii, Chorwacji, Serbii i na Węgrzech. Umowy najmu nieruchomości komercyjnych zwykle zawierają klauzule umożliwiające okresowe podniesienie opłat z tytułu wynajmu powierzchni w zależności od warunków panujących na rynku.

9. Przychody operacyjne (ciąg dalszy)

Minimalna wartość przyszłych przychodów z tytułu umów najmu na dzień 31 grudnia 2015 roku wynosi (w milionach PLN):

	2015	2014
W ciągu 1 roku	332	358
Od 1 roku do 5 lat	976	942
Po 5 latach	111	307
	1.419	**1.607**

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

10. Koszty operacyjne

Koszty operacyjne obejmują następujące pozycje:

	2015	2014
Koszty z tytułu wynajmu powierzchni biurowych i komercyjnych oraz usług	110.715	120.128
Koszt własny sprzedaży nieruchomości mieszkaniowych	45.483	60.484
	156.198	**180.612**

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

11. Koszty sprzedaży

Na koszty sprzedaży składają się następujące pozycje:

	2015	2014
Prowizje brokerskie i podobne opłaty	849	1.013
Reklama i marketing	7.523	7.926
Wynagrodzenia i wydatki związane z nimi	3.012	3.131
	11.384	**12.070**

12. Koszty administracyjne

Koszty administracyjne składają się z następujących pozycji:

	2015	2014
Wynagrodzenia oraz koszty zarządzania	25.474	27.811
Koszty audytu oraz wycen	5.109	5.805
Koszty doradztwa prawnego oraz podatkowego	3.891	3.260
Koszty utrzymania biura	3.343	3.013
Koszty relacji inwestorskich	243	485
Koszty podróży	1.247	1.515
Wynagrodzenie Rady Nadzorczej	456	557
Koszty odpraw	649	1.858
Amortyzacja oraz inne	2.188	3.068
Razem, przed dokonaniem płatności w formie akcji własnych	**42.600**	**47.372**
Płatności w formie akcji własnych	3.611	(10.622)
Razem	**46.211**	**36.750**

13. Przychody i koszty finansowe

Przychody finansowe składają się z następujących pozycji:

	2015	2014
Odsetki od pożyczek udzielonych jednostkom stowarzyszonym oraz współzależnym	12.548	11.426
Odsetki od depozytów oraz pozostałe przychody finansowe	3.556	4.913
	16.104	**16.339**

Koszty finansowe składają się z następujących pozycji:

	2015	2014
Koszty z tytułu odsetek (od zobowiązań finansowych, które nie są wyceniane w wartości godziwej przez rachunek wyników) oraz pozostałe wydatki	(123.672)	(172.535)
Rozliczenie instrumentów finansowych (instrumenty pochodne)	(3.883)	(6.847)
Zmiana wartości godziwej instrumentów finansowych oraz nieefektywność transakcji zabezpieczających (instrumenty pochodne)	(1.807)	(7.642)
Koszty pozyskania finansowania	(9.564)	(7.341)
	(138.926)	**(194.365)**

Średnie oprocentowanie kredytów i pożyczek Grupy (z uwzględnieniem instrumentów zabezpieczających) w ciągu roku zakończonego 31 grudnia 2015 wynosiło 3,4% w skali roku (4,2% w skali roku w 2014).

14. Analiza segmentowa

Grupa prowadzi swoją działalność w poszczególnych segmentach poprzez swoje spółki zależne, które realizują projekty nieruchomościowe.

Segmenty operacyjne są agregowane w segmenty sprawozdawcze w oparciu o charakter działalności, rynki, na których działają oraz inne czynniki. Segmenty sprawozdawcze Spółki dzielą się na dwa główne segmenty:

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

Obecne segmenty operacyjne są podzielone na strefy geograficzne, które odzwierciedlają aktualny charakter struktury sprawozdawczości zarządczej:
a. Polska i Węgry,
b. Stolice państw w krajach SEE (południowa i wschodnia Europa) (Rumunia, Serbia, Chorwacja, Słowacja),
c. Pozostałe miasta w Bułgarii,
d. Pozostałe miasta w Chorwacji,
e. Pozostałe miasta w Rumunii.

Zarząd monitoruje marżę brutto z działalności operacyjnej w jednostkach w celu oceny wyników i podejmowania decyzji. Wyniki w poszczególnych segmentach oceniane są na podstawie marży brutto.

Decyzje Zarządu dotyczące alokacji zasobów podejmowane są, między innymi, na podstawie analizy segmentów operacyjnych.

14. Analiza segmentowa (ciąg dalszy)

Poniższa tabela przedstawia analizę segmentową za lata zakończone dnia 31 grudnia 2015 roku oraz 31 grudnia 2014 roku:

	Polska i Węgry		Stolice państw w krajach SEE		Bułgaria – pozostałe miasta		Chorwacja –pozostałe miasta		Rumunia –pozostałe miasta		Skonsolidowane	
.	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014
Przychody												
Przychody z wynajmu oraz usług	243.424	252.064	147.838	153.609	33.287	30.744	2.950	6.742	11.807	15.686	439.306	458.845
Przychody z kontraktów	22.220	14.685	29.509	46.623	-	-	-	-	-	-	51.729	61.308
Przychody razem	**265.644**	**266.749**	**177.347**	**200.232**	**33.287**	**30.744**	**2.950**	**6.742**	**11.807**	**15.686**	**491.035**	**520.153**
Koszty												
Koszty wynajmu oraz usług	52.814	50.338	37.387	38.186	8.715	10.233	2.908	7.546	8.891	13.824	110.715	120.127
Koszty z kontraktów	16.748	9.220	28.735	51.265	-	-	-	-	-	-	45.483	60.485
Koszty razem	**69.562**	**59.558**	**66.122**	**89.451**	**8.715**	**10.233**	**2.908**	**7.546**	**8.891**	**13.824**	**156.198**	**180.612**
Wynik - wynajem	190.610	201.726	110.451	115.423	24.572	20.511	42	(804)	2.916	1.862	328.591	338.718
Wynik - kontrakty	5.472	5.465	774	(4.642)	-	-	-	-	-	-	6.246	823
Wynik razem	**196.082**	**207.191**	**111 225**	**110.781**	**24.572**	**20.511**	**42**	**(804)**	**2.916**	**1.862**	**334.837**	**339.541**
Zysk/(Strata) z aktualizacji wyceny aktywów												
Nieruchomości inwestycyjne	119.112	(168.273)	7.716	(237.201)	(383)	(91.398)	(2.215)	(63.840)	(6.974)	(116.931)	117.256	(677.643)
Nieruchomości Mieszkalne	(5.539)	(39.882)	-	(67.853)		-	-	(36.364)	-	-	(5.539)	(144.099)
	113.573	**(208.155)**	**7.716**	**(305.054)**	**(383)**	**(91.398)**	**(2.215)**	**(100.204)**	**(6.974)**	**(116.931)**	**111.717**	**(821.742)**

14. Analiza segmentowa (ciąg dalszy)

Poniższa tabela przedstawia analizę segmentową na dzień 31 grudnia 2015 roku i 31 grudnia 2014 roku:

	Polska i Węgry		Stolice państw w krajach SEE		Bułgaria – pozostałe miasta		Chorwacja –pozostałe miasta		Rumunia –pozostałe miasta		Skonsolidowane	
	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014
Aktywa segmentów												
Przypisane aktywa (powierzchnie biurowe i handlowe)	3.450.155	3.121.252	1.910.503	1.785.593	253.389	275.059	-	7.463	29.059	56.574	5.643.106	5.245.941
Przypisane aktywa (powierzchnie mieszkalne)	45.193	74.160	28.164	190.763	-	-	29.192	28.729	-	-	102.549	293.652
Nieprzypisane aktywa	604.664	753.046	265.581	151.005	20.779	10.579	5.902	7.101	3.443	4.859	900.369	926.590
Aktywa razem	**4.100.012**	**3.948.458**	**2.204.248**	**2.127.361**	**274.168**	**285.638**	**35.094**	**43.293**	**32.502**	**61.433**	**6.646.024**	**6.466.183**
Zobowiązania segmentów												
Przypisane zobowiązania (powierzchnie biurowe i handlowe)	293.176	108.113	280.505	186.437	11.238	6.598	-	3.781	4.879	2.981	589.798	307.910
Przypisane zobowiązania (powierzchnie mieszkalne)	4.730	5.780	10.492	6.330	-	-	-	5.810	-	-	15.222	17.920
Nieprzypisane zobowiązania	2.314.318	2.601.086	684.150	1.176.663	205.494	299.346	-	98.489	189.786	144.002	3.393.748	4.319.586
Zobowiązania razem	**2.612.224**	**2.714.979**	**975.147**	**1.369.430**	**216.732**	**305.944**	**-**	**108.080**	**194.665**	**146.983**	**3.998.768**	**4.645.416**

Nieprzypisane aktywa obejmują głównie depozyty pieniężne, inwestycje w jednostkach stowarzyszonych oraz udzielone pożyczki. Nieprzypisane zobowiązania obejmują głównie pożyczki otrzymane, obligacje oraz instrumenty zabezpieczające, a także nieprzypisaną część zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego.

15. Opodatkowanie

Główne elementy obciążenia z tytułu podatku dochodowego przedstawiają się następująco:

	Rok zakończony 31 grudnia 2015	Rok zakończony 31 grudnia 2014
Bieżący podatek dochodowy i od zysków kapitałowych	29.586	11.692
Podatek dotyczący lat ubiegłych	(359)	(178)
Podatek odroczony	21.147	42.878
	50.374	**54.392**

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

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

	Rok zakończony 31 grudnia 2015	Rok zakończony 31 grudnia 2014
Zysk / (strata) księgowy/(a) przed opodatkowaniem	234.532	(822.236)
Wydatki (przychody) podatkowe przy obowiązującej stawce podatku w danym kraju	**52.776**	**(176.623)**
Podatkowy efekt kosztów trwale niestanowiących kosztów uzyskania przychodów	6.883	9.629
Udział w stratach jednostek stowarzyszonych i współzależnych	5.195	22.250
Podatkowy efekt różnic kursowych	(4.410)	125
Zmiana stawek podatkowych	(1.439)	(2.557)
Podatek z lat ubiegłych	(356)	(178)
Nierozpoznane aktywo z tyt. podatku odroczonego	(8.690)	202.020
Inne	415	(274)
Podatek wykazany w rachunku zysków i strat	**50.374**	**54.392**

15. Opodatkowanie (ciąg dalszy)

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

Aktywo netto z tytułu podatku odroczonego przedstawia się następująco:

	1 stycznia 2014 roku	Uznanie/ (obciążenie) rachunku zysków i strat	**31 grudnia 2014 roku**	Uznanie/ (obciążenie) rachunku zysków i strat	**31 grudnia 2015 roku**
Instrumenty finansowe	2.107	(380)	1.727	(1.215)	511
Strata podatkowa do rozliczenia w następnych okresach	17.103	(1.231)	15.872	19.286	35.158
Różnice dotyczące aktywów trwałych	3.048	(8.018)	(4.970)	4.970	-
Pozostałe	-	-	-	-	-
Netowanie (**)	(5.039)	1.979	(3.060)	(29.852)	(32.912)
Aktywo z tytułu podatku odroczonego netto	**17.219**	(7.650)	**9.569**	(6.811)	**2.757**

Rezerwa netto z tytułu podatku odroczonego przedstawia się następująco:

	1 stycznia 2014 roku	Uznanie/ (obciążenie) kapitałów własnych	Uznanie/ (obciążenie) rachunku zysków i strat	Efekt różnic kursowych	**31 grudnia 2014 roku**	Uznanie/ (obciążenie) kapitałów własnych	Efekt różnic kursowych	Uznanie/ (obciążenie) rachunku zysków i strat	**31 grudnia 2015 roku**
Strata podatkowa do rozliczenia w następnych okresach	5.039	-	121	(2.100)	3.060	-	-	29.852	32.912
Pozostałe	618	-	29	1.416	2.063	-	-	(2.851)	(788)
Instrumenty finansowe (*)	(154.753)	(8.529)	(4.433)	(49.811)	(217.526)	362	(236)	(1.756)	(219.156)
Różnice dotyczące aktywów trwałych	(347.705)	-	(9.522)	15.267	(341.960)	-	64	(39.790)	(381.686)
Netowanie (**)	5.039	-	121	2.100	3.060	-	-	29.852	32.912
Rezerwa z tytułu podatku odroczonego netto	**(496.801)**	**(8.529)**	**(13.805)**	**(35.228)**	**(554.363)**	**362**	**(172)**	**(14.545)**	**(568.718)**

(*) W większości niezrealizowane odsetki i różnice kursowe;

(**) Dotyczy strat podatkowych do rozliczenia w następnych okresach.

15. Opodatkowanie (ciąg dalszy)

Obowiązujące stawki podatkowe w poszczególnych krajach przedstawiały się następująco:

Stawka podatkowa	Rok zakończony 31 grudnia 2015 roku	Rok zakończony 31 grudnia 2014 roku
Polska	19%	19%
Węgry	10%/19%	10%/19%
Ukraina	18%	18%
Bułgaria	10%	10%
Słowacja	22%	22%
Serbia	15%	15%
Chorwacja	20%	20%
Rosja	20%	20%
Rumunia	16%	16%
Cypr	12,5%	12,5%
Holandia	25%	25%

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

Przepisy dotyczące podatku od towarów i usług, podatku dochodowego od osób prawnych i składek na ubezpieczenia społeczne podlegają częstym zmianom, wskutek czego niejednokrotnie brak jest odniesienia do utrwalonych regulacji bądź precedensów prawnych. Obowiązujące przepisy zawierają również niejasności, które powodują różnice w opiniach, co do interpretacji prawnej przepisów podatkowych zarówno między organami państwowymi, jak i między organami państwowymi i przedsiębiorstwami. Rozliczenia podatkowe oraz inne (na przykład celne czy dewizowe) mogą być przedmiotem kontroli organów, które uprawnione są do nakładania wysokich kar, a ustalone w wyniku kontroli dodatkowe kwoty zobowiązań muszą zostać wpłacone wraz z wysokimi odsetkami. Zjawiska te powodują, że ryzyko podatkowe w krajach, w których działają jednostki Grupy, jest znacznie wyższe niż istniejące zwykle w krajach o bardziej rozwiniętym systemie podatkowym.

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

Jednostki Grupy posiadają straty podatkowe do rozliczenia, które na dzień 31 grudnia 2015 roku wynoszą 1,594 mln PLN (374 mln EUR). Terminy przedawnienia strat podatkowych podlegających rozliczeniu na dzień 31 grudnia 2015 kształtują się następująco: w ciągu jednego roku – 81 mln PLN (19 mln EUR), w okresie 2-5 lat – 597 mln PLN (140 mln EUR), po upływie 5 lat lub później – 916 mln PLN (215 mln EUR).

16. Rzeczowe aktywa trwałe

Zmiany stanu rzeczowych aktywów trwałych w latach zakończonych dnia 31 grudnia 2015 roku oraz dnia 31 grudnia 2014 roku przedstawiały się następująco:

	Maszyny i urządzenia	Środki transportu	Razem
Wartość bilansowa brutto			
Saldo na 1 stycznia 2015 roku	12.199	3.985	16.184
Zwiększenia	544	209	753
Sprzedaż, utrata wartości i pozostałe zmniejszenia	(502)	(954)	(1.456)
Różnice kursowe z przeliczenia	(2)	(14)	(16)
Saldo na 31 grudnia 2015 roku	**12.239**	**3.226**	**15.465**
Umorzenie			
Saldo na 1 stycznia 2015 roku	7.182	2.694	9.876
Amortyzacja za okres	1.715	414	2.129
Sprzedaż, odpisy i inne zmniejszenia	(209)	(908)	(1.117)
Różnice kursowe z przeliczenia	27	(10)	17
Saldo na 31 grudnia 2015 roku	**8.715**	**2.190**	**10.905**
Wartość netto na 31 grudnia 2015 roku	**3.524**	**1.036**	**4.560**
Wartość bilansowa brutto			
Saldo na 1 stycznia 2014 roku	12.487	3.977	16.464
Zwiększenia	2.250	614	2.864
Sprzedaż, odpisy i inne zmniejszenia	(2.886)	(682)	(3.568)
Różnice kursowe z przeliczenia	348	76	424
Saldo na 31 grudnia 2014 roku	**12.199**	**3.985**	**16.184**
Umorzenie			
Saldo na 1 stycznia 2014roku	7.249	2.638	9.887
Amortyzacja za okres	1.458	669	2.127
Sprzedaż	(1.794)	(605)	(2.399)
Różnice kursowe z przeliczenia	269	(8)	261
Saldo na 31 grudnia 2014 roku	**7.182**	**2.694**	**9.876**
Wartość netto na 31 grudnia 2014 roku	**5.017**	**1.291**	**6.308**

17. Nieruchomości inwestycyjne

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

Inwestycje w nieruchomości mogą być podzielone w następujący sposób:

	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014
Ukończone nieruchomości inwestycyjne	4.499.002	4.387.082
Nieruchomości inwestycyjne w budowie w wartości godziwej	460.242	-
Nieruchomości inwestycyjne w budowie ujmowane w cenie nabycia	531.822	818.546
Razem	**5.491.066**	**5.205.628**

Zmiany stanu inwestycji w nieruchomości w latach zakończonych 31 grudnia 2015 roku oraz 31 grudnia 2014 roku kształtowały się następująco:

	Poziom 2	Poziom 3	Razem
Wartość bilansowa na 1 stycznia 2015 roku	**3.211.967**	**1.993.661**	**5.205.628**
Skapitalizowane wydatki	18.782	151.415	170.197-
Zakup aktywów ukończonych	222.081	-	222.081
Aktualizacja wartości godziwej / trwała utrata wartości	6.962	106.024	112.986
Sprzedaż biura Galeria Kazimierz	(173.954)	-	(173.954)
Sprzedaż spółki zależnej (Jarosova)	-	(35.538)	(35.538)
Przeklasyfikowane do pozycji „aktywa przeznaczone do sprzedaży”(*)	-	(24.894)	(24.894)
Zakup spółki zależnej (Europort Cypr 1)	-	10.322	10.322
Różnice kursowe z przeliczenia	767	3.471	4.238
Wartość bilansowa na 31 grudnia 2015 roku	**3.286.605**	**2.204.461**	**5.491.066**
Wartość bilansowa na 1 stycznia 2014 roku	**3.161.639**	**2.543.822**	**5,705.461**
Reklasyfikacja	39.395	(39.395)	-
Skapitalizowane wydatki	18.313	71.412	89.725
Zakup aktywów ukończonych	222.081	-	222.081
Aktualizacja wartości godziwej / trwała utrata wartości	(76.884)	(598.496)	(675.380)
Sprzedaż	-	(19.667)	(19.667)
Przeklasyfikowane do pozycji „aktywa przeznaczone do sprzedaży”	-	(28.361)	(28.361)
Róznice kursowe z przeliczenia	69.504	64.346	133.850
Wartość bilansowa na 31 grudnia 2014 roku	**3.211.967**	**1.993.661**	**5.205.628**

(*) Odnosi się do Arad (Rumunia), Łódź 1 (Polska) oraz Subotica (Serbia) w mniejszych miastach.

17. Nieruchomości inwestycyjne (ciąg dalszy)

Aktualizacja wartości godziwej kształtuje się następująco:

	2015	2014
Aktualizacja wartości godziwej nieruchomości ukończonych	10.854	(443.301)
Aktualizacja wartości godziwej nieruchomości w budowie	110.105	-
Trwała utrata wartości	(5.836)	(232.079)
Razem	**115.123**	**(675.380)**

(*) Kwota nie zawiera korekty wartości godziwej na aktywa przeznaczone do sprzedaży w wysokości 2.583 tys. PLN (606 tys. EUR).

Założenia użyte przy wycenach ukończonych aktywów na dzień 31 grudnia 2015 roku przedstawiono poniżej:

Kraj	Wartość księgowa	NRA w tysiącach	Poziom wynajęcia	Aktualna stawka czynszu	ERV	Okres najmu w latach	Poziom wartości godziwej	Wpływ zmiany ERV o 1 EUR/mkw na zysk brutto
	PLN tys.	mkw	%	PLN/mkw	PLN/mkw			
Polska (handlowy)	640.078	49	90%	82,2	84,0	3,9	2	32.490
Polska (biurowy)	1.135.417	135	92%	60,9	59,7	2,7	2	81.220
Serbia (biurowy) - stolice państw	526.721	64	92%	62,6	63,9	2,3	3	35.200
Chorwacja (handlowy) - stolice państw	435.099	36	97%	85,2	90,8	4,7	3	20.425
Węgry (biurowy) stolice państw	888.506	117	95%	49,9	51,1	3,5	2	73.899
Rumunia(handlowy) – pozostałe miasta	16.620	13	95%	24,3	23,9	5,2	3	2.966
Rumunia (biurowy) – stolice państw	622.605	48	93%	81,0	74,2	2,7	2	35.784
Bułgaria (handlowy) – pozostałe miasta	233.956	61	82%	40,1	39,6	5,0	3	25.275
Razem	**4.499.002**	**524**	**92%**	**60,9**	**60,5**	**3,4**		

Rzeczywiste wahania stopy kapitalizacji lub ERV mogą się różnić pomiędzy różnymi rynkami.

17. Nieruchomości inwestycyjne (ciąg dalszy)

Założenia przyjęte w wycenach ukończonych aktywów na 31 grudnia 2014 roku (przekształcone) zostały zaprezentowane poniżej:

Kraj	Wartość księgowa	NRA w tysiącach	Poziom wynajęcia	Aktualna stawka czynszu	ERV	Okres najmu w latach	Poziom wartości godziwej	Wpływ zmiany ERV o 1 EUR/mkw na zysk brutto
	PLN tys.	Sqm	%	PLN/sqm	PLN/sqm			
Polska (handlowy)	639.345	50	86%	89	81	4,3	2	30.738
Polska (biurowy)	1.281.720	150	92%	63	60	3,6	2	87.192
Serbia (biurowy) - stolice państw	427.082	53	95%	62	66	3,2	3	29.053
Chorwacja (handlowy) - stolice państw	435.607	36	96%	87	94	6,4	3	21.249
Węgry (biurowy) stolice państw	660.081	91	93%	49	51	4,6	2	56.904
Słowacja (biurowy) – stolice państw	38.787	13	65%	42	37	1,4	3	3.958
Rumunia(handlowy) – pozostałe miasta	36.230	45	88%	17	18	4,5	3	9.058
Rumunia (biurowy) – stolice państw	630.820	48	93%	83	85	3,4	2	32.350
Bułgaria (handlowy) – pozostałe miasta	237.410	61	92%	35	39	6,4	3	28.604
Razem	**4.387.082**	**547**	**91%**	**59**	**59**	**4,3**		

Średnia stopa rentowności na dzień 31 grudnia 2015 roku oraz 31 grudnia 2014 roku wyniosła odpowiednio 7,9% i 8,1%.

Szacowany wpływ na zysk (stratę) przed opodatkowaniem z tytułu zmiany rentowności o 0,25% dla całego portfela nieruchomości inwestycyjnych (w liczbach bezwzględnych) na dzień 31 grudnia 2015 roku wynosił 142 mln PLN (33.3 mln EUR).

Nieruchomości inwestycyjne w budowie – Informacje dotyczące nieruchomości inwestycyjnych w budowie ujmowanych w cenie nabycia oraz w wartości godziwej na dzień 31 grudnia 2015 zostały zaprezentowane poniżej:

	Wartość księgowa	Szacowane prawa budowlane w tysiącach	Wartość księgowa
	PLN tys.	Mkw	PLN/mkw
Polska	661.999	353	1.875
Serbia	154.986	48	3.230
Chorwacja	10.398	21	494
Węgry	81.011	286	281
Rumunia	56.963	66	865
Bułgaria	16.194	88	183
Ukraina	10.513	90	115
Razem	**992.064**	**952**	**7.069**

17. Nieruchomości inwestycyjne (ciąg dalszy)

Nieruchomości inwestycyjne w budowie – Informacje dotyczące nieruchomości inwestycyjnych w budowie ujmowanych w cenie nabycia na dzień 31 grudnia 2014 zostały zaprezentowane poniżej:

	Wartość księgowa	Szacowane prawa budowlane w tysiącach	Wartość księgowa
	PLN tys.	mkw	PLN/mkw
Polska	469.249	375	1.251
Serbia	181.305	87	2.084
Chorwacja	8.525	21	406
Węgry	85.971	315	273
Rumunia	56.957	66	863
Bułgaria	16.539	88	188
Razem	**818.546**	**952**	**860**

18. Zapasy i grunty przeznaczone pod zabudowę mieszkaniową

Zmiany stanu zapasów i gruntów przeznaczonych pod zabudowę mieszkaniową w okresach zakończonych 31 grudnia 2015 roku oraz 31 grudnia 2014 roku kształtowały się następująco:

	Rok zakończony 31 grudnia 2015	Rok zakończony 31 grudnia 2014
Wartość bilansowa na początek okresu	**276.977**	**502.919**
Odpis do wartości odzyskiwalnej	(5.811)	(144.099)
Koszt własny sprzedaży nieruchomości mieszkaniowych	(45.483)	(60.485)
Sprzedaż spółek zależnych	(3.046)	-
Sprzedaż (*)	(96.199)	(34.808)
Zwiększenia i różnice kursowe	1.126	13.450
Wartość bilansowa na koniec okresu	**127.564**	**276.977**

(*) Sprzedaż Felicity w 2015

W 2015 roku grunt w Polsce o wartości 8,95 mln PLN (2,1 mln EUR) został przeklasyfikowany z gruntów przeznaczonych pod zabudowę mieszkaniową do zapasów.

Całkowita wartość zapasów na 31 grudnia 2015 przedstawiała się następująco:

	Wartość księgowa w tysiącach złotych	Powierzchnia w tysiącach m.kw.	Średnia wartość księgowa PLN/m.kw.
Polska	1.986	<1	5.681
Węgry	251	<1	1.666
Serbia	1.172	<1	3.452
Słowacja	618	<1	3.627
Rumunia	494	<1	3.362
Razem/średnia	**4.521**	**1**	**3.908**
Nieukończona inwestycja	**8.950**		
Razem	**13.471**		

18. Zapasy i grunty przeznaczone pod zabudowę mieszkaniową (ciąg dalszy)

Na saldo gruntów przeznaczonych pod zabudowę mieszkaniową i nieukończonych zapasów na dzień 31 grudnia 2015 roku składają się następujące pozycje:

	Wartość księgowa w tysiącach złotych	Szacunkowa powierzchnia w tysiącach m.kw.	Średnia wartość księgowa PLN/m.kw.
Polska	8.949	4	2.237
Chorwacja	29.191	48	609
Węgry	34.007	123	281
Słowacja	19.177	56	341
Rumunia	31.718	138	230
Razem/średnia	**123.042**	**369**	**332**

Na saldo ukończonych zapasów na dzień 31 grudnia 2014 roku składają się następujące pozycje:

	Wartość księgowa w tysiącach złotych	Powierzchnia w tysiącach m.kw.	Średnia wartość księgowa PLN/m.kw.
Polska	16.718	3	5.746
Węgry	508	<1	3.175
Serbia	1.173	<1	3.452
Słowacja	738	<1	4.348
Rumunia	81.193	33	2.438
Razem/średnia	**100.330**	**37**	**2.712**

Na saldo gruntów przeznaczonych pod zabudowę mieszkaniową i nieukończonych zapasów na dzień 31 grudnia 2014 roku składają się następujące pozycje:

	Wartość księgowa w tysiącach złotych	Szacunkowa powierzchnia w tysiącach m.kw.	Średnia wartość księgowa PLN/m.kw.
Polska	8.951	4	2.182
Chorwacja	28.557	48	610
Węgry	40.198	138	290
Słowacja	29.832	68	439
Rumunia	69.109	207	334
Razem/średnia	**176.647**	**465**	**380**

19. Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i współzależnych

Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i współzależnych składają się z następujących pozycji:

	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014
Efekt wyceny metodą praw własności jednostek stowarzyszonych(1)	(37.834)	(102.999)
Udzielone pożyczki	112.299	200.404
Inwestycje w jednostki stowarzyszone	**74.465**	**97.405**
Efekt wyceny metodą praw własności jednostek współzależnych (2)	(122.616)	170.048
Udzielone pożyczki	146.451	141.921
Inwestycje w jednostkach współzależnych	**23.835**	**311.970**
Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i współzależnych	**98.300**	**409.375**

(1) Udział większościowy w spółce Europort Investment Cyprus 1 został zakupiony w grudniu 2015 (spadek udzielonych pożyczek o 101 mln PLN oraz inwestycji o 95 mln PLN).

(2) Zmniejszenie w wysokości 280 mln PLN dotyczy likwidacji spółki zależnej.

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

Podsumowanie informacji finansowych dotyczących jednostek stowarzyszonych i współzależnych:

	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014
Aktywa trwałe	754.260	1.459.007
Aktywa obrotowe	38.460	64.241
Aktywa razem	**792.720**	**1.523.248**
Kapitał własny	(337.963)	231.988
Zobowiązania długoterminowe	705.317	739.228
Zobowiązania krótkoterminowe	425.366	552.032
Pasywa razem	**792.720**	**1.523.248**

	2015	2014
Przychody w wynajmu powierzchni	53.395	47.138
Koszty	(54.332)	(42.986)
Strata z aktualizacji wartości aktywów / utrata wartości nieruchomości inwestycyjnych	(40.877)	(270.251)
Strata przed opodatkowaniem	(41.814)	(266.099)
Podatek dochodowy	2.661	24.274
Strata za rok	(39.153)	(241.825)
Udział w stracie jednostek stowarzyszonych i współzależnych	**(34.153)**	**(115.378)**

19. Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i współzależnych (ciąg dalszy)

	CID (Galeria Harfa)	
	31 grudnia 2015	**31 grudnia 2014**
Aktywa trwałe	601.805	666.969
Aktywa obrotowe	30.623	6.679
Aktywa razem	**632.428**	**673.648**
Kapitał własny	(117.609)	(107.977)
Zobowiązania długoterminowe	395.169	322.034
Zobowiązania krótkoterminowe	365.868	459.591
Pasywa razem	**632.428**	**673.648**

	2015	**2014**
Przychody z najmu	37.207	29.757
Strata za rok	(4.824)	(88.810)

20. Instrumenty pochodne

Spółka utrzymuje instrumenty pochodne celem zabezpieczenia przed wahaniami stóp procentowych oraz kursów walut. Instrumenty te zabezpieczają wysokość oprocentowania od kredytów przez okres od 2 do 5 lat.

Zmiany w instrumentach pochodnych za lata zakończone 31 grudnia 2015 roku oraz 31 grudnia 2014 roku przedstawiały się następująco:

	31 grudnia 2015	**31 grudnia 2014**
Wartość godziwa na początek roku	(25.762)	(136.401)
Ujęte bezpośrednio w kapitale	2.205	44.963
Ujęte w rachunku zysków i strat	(5.691)	(26.009)
Zbyte/spłacone	8.067	95.467
Różnice kursowe z przeliczenia	90	(3.782)
Wartość godziwa na koniec roku	**(21.090)**	**(25.762)**

Więcej informacji dotyczących instrumentów pochodnych znajduje się w nocie 34

21. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania

Kwota 47 mln PLN (11 mln EUR) zobowiązań wobec dostawców oraz rezerw jest związana z zobowiązaniami z tytułu działalności na rzecz rozwoju, która będzie finansowana głównie przez kredyty długoterminowe.

Kwota 77 mln PLN (18.1 mln EUR) dotyczy nabycia udziałów niekontrolujących w BCG BV.

22. Depozyty krótkoterminowe

Depozyty krótkoterminowe obejmują depozyty związane z umowami kredytowymi, instrumentami pochodnymi oraz innymi zobowiązaniami umownymi i mogą być przeznaczone wyłącznie na działalność operacyjną zgodnie z odpowiednimi umowami.

23. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty

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

Wszystkie środki pieniężne są dostępne do wykorzystania przez Grupę.

24. Pozostałe koszty

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

25. Depozyty od najemców

Depozyty od najemców oznaczają zdeponowane przez nich kwoty w celu zagwarantowania realizacji ich zobowiązań zgodnie z umowami najmu.

26. Zobowiązania długoterminowe

Pozycja zobowiązania długoterminowe oznacza zobowiązania wymagalne w długim terminie dotyczące zakupu gruntów i rozwoju infrastruktury.

27. Udziały niekontrolujące

Ruchy w udziałach i zapasach niekontrolujących za okresy kończące się 31 grudnia 2015 roku oraz 31 grudnia 2014 roku przedstawiały się następująco:

	2015	2014
Wartość bilansowa 1 stycznia	**(264.399)**	**(195.512)**
Pozostałe dochody	3.868	205
Zysk/strata za rok	(6.554)	(100.454)
Całkowity dochód/strata za rok	**(2.686)**	**(100.249)**
Nabycie akcji NCI (Projekty Słowackie)	-	31.362
Nabycie akcji NCI (Galeria Varna)(*)	117.073	-
Nabycie akcji NCI (Centrum handlowe Osijek)(*)	69.716	-
Nabycie akcji NCI (City Gate)(*)	(10.640)	-
Wartość bilansowa 31 grudnia	**(90.936)**	**(264.399)**

(*) Nota 8

28. Długoterminowe kredyty i pożyczki

Na saldo długoterminowych kredytów i pożyczek składają się następujące pozycje:

	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014
Obligacje seria 2017-2018	203.900	204.045
Obligacje seria 2018-2019	297.099	297.231
Kredyt OTP (GTC)	46.910	-
Kredyt WBK (Globis Poznań)	61.395	63.568
Kredyt WBK (Korona Business Park)	180.343	178.492
Kredyt Pekao SA (Globis Wrocław)	105.225	108.326
Kredyt ING (Nothus)	49.305	56.399
Kredyt ING (Zephirus)	49.305	56.399
Kredyt Berlin Hyp (Corius)	50.601	52.405
Kredyt WBK (Galeria Północna)	19.258	-
Kredyt WBK (Kazimierz office)	-	116.655
Kredyt Pekao (Galeria Jurajska)	417.670	431.358
Kredyt Berlin Hyp (UBP)	79.430	81.133
Kredyt ING (Francuska)	101.155	69.378
Kredyt MKB (Centre Point I)	78.416	85.251
Kredyt MKB (Centre Point II)	94.601	101.549
Kredyt CIB (Metro)	79.392	83.426
Kredyt Erste (Spiral)	115.683	-
Kredyt MKB (Spiral)	-	93.736
Kredyt Erste (White House)	12.184	16.448
Kredyt MKB (Sasad Resort)	35.486	35.492
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank (GTC House)	40.058	47.312
Kredyt Erste (19 Avenue)	92.505	94.951
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank (GTC Square)	58.639	66.854
Kredyt Raiffaisen Bamk (Forty one 1)	40.484	-
Kredyt Unicredit (Felicity)	-	108.957
Kredyt RZBR (Rose Garden)	-	12.731
Kredyt Erste (City gate)	368.807	378.415
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank (Galeria Piatra)	21.486	24.628
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank (Galeria Arad)	103.525	117.533
Kredyt MKB i Zagrabecka Banka (Avenue Mall Zagreb)	90.429	109.430
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank Austria (Osijek)	-	67.131
Kredyt MKB i OTP (Galeria Varna)	-	76.312
Kredyt EBOiR i Unicredit (Galeria Stara Zagora)	67.327	97.176
Kredyt EBOiR (Galeria Burgas)	98.040	108.075
Kredyt VUB Bank (Jarosova)	-	14.813
Pożyczki od udziałowców niekontrolujących w spółkach zależnych i od jednostek współzależnych	115.260	504.094
Odroczone koszty pozyskania finansowania	(24.187)	(29.048)
	3.149.731	**3.930.655**

28. Długoterminowe kredyty i pożyczki (ciąg dalszy)

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

	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014
Krótkoterminowa część kredytów i pożyczek długoterminowych oraz obligacji:		
Obligacje seria 2017-2018	3.899	4.045
Obligacje seria 2018-2019	2.898	3.030
Kredyt OTP (GTC)	13.402	-
Kredyt WBK (Globis Poznań)	61.395	2.161
Kredyt WBK (Korona Business Park)	4.969	4.488
Kredyt Berlin Hyp (UBP)	1.692	1.692
Kredyt Pekao (Galeria Jurajska)	14.438	13.627
Kredyt Pekao SA (Globis Wrocław)	3.277	3.086
Kredyt ING (Nothus)	3.179	2.822
Kredyt ING (Zephirus)	3.179	2.822
Kredyt Berlin Hyp (Corius)	1.999	1.794
Kredyt WBK (Kazimierz office)	-	2.702
Kredyt ING (Francuska)	2.301	2.302
Kredyt MKB (Centre Point I)	7.245	6.820
Kredyt MKB (Centre Point II)	6.929	6.930
Kredyt Erste (White House)	4.262	4.262
Kredyt MKB (Sasad Resort)	35.486	35.492
Kredyt CIB (Metro)	4.189	4.019
Kredyt Erste (Spiral)	5.344	-
Kredyt MKB (Spiral)	-	5.076
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank (GTC House)	3.196	7.246
Kredyt Erste (19 Avenue)	2.425	2.425
Kredyt EBOiR I Raiffeisen Bank (GTC Square)	8.779	8.209
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank (Forty one 1)	1.125	-
Kredyt EBOiR i Unicredit (Galeria Stara Zagora)	37.927	97.176
Kredyt MKB i OTP (Galeria Varna)	-	3.913
Kredyt EBOiR (Galeria Burgas)	6.068	4.902
Kredyt MKB i Zagrabecka Banka (Avenue Mall Zagreb)	18.981	18.984
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank Austria (Osijek)	-	4.109
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank (Galeria Piatra)	11.135	-
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank (Galeria Arad)	53.640	117.533
Kredyt Erste (CityGate)	9.827	13.797
Kredyt RZBR (Rose Garden)	-	12.731
Kredyt Unicredit (Felicity)	-	108.957
Kredyt VUB Bank (Jarosowa)	-	2.449
Pożyczki od udziałowców niekontrolujących w spółkach zależnych i od jednostek współzależnych	9.302	-
	342.488	**509.601**

28. Długoterminowe kredyty i pożyczki (ciąg dalszy)

	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014
Długoterminowa część kredytów i pożyczek długoterminowych oraz obligacji:		
Obligacje seria 2017-2018	200.001	200.000
Obligacje seria 2018-2019	294.201	294.201
Kredyt OTP (GTC)	33.508	-
Kredyt WBK (Globis Poznań)	-	61.407
Kredyt WBK (Korona Business Park)	175.374	174.004
Kredyt Pekao SA (Globis Wrocław)	101.948	105.240
Kredyt ING (Nothus)	46.126	53.577
Kredyt ING (Zephirus)	46.126	53.577
Kredyt Berlin Hyp (Corius)	48.602	50.611
Kredyt Pekao SA (Galeria Północna)	19.258	-
Kredyt WBK (Kazimierz office)	-	113.953
Kredyt Pekao (Galeria Jurajska)	403.232	417.731
Kredyt Berlin Hyp (UBP)	77.738	79.441
Kredyt ING (Francuska)	98.854	67.076
Kredyt MKB (Centre Point I)	71.171	78.431
Kredyt MKB (Centre Point II)	87.672	94.619
Kredyt CIB (Metro)	75.203	79.407
Kredyt Erste (Spiral)	110.339	-
Kredyt MKB (Spiral)	-	88.660
Kredyt Erste (White House)	7.922	12.186
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank (GTC House)	36.862	40.066
Kredyt Erste (19 Avenue)	90.080	92.526
Kredyt EBOiR I Raiffeisen Bank (GTC Square)	49.860	58.645
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank (Forty one 1)	39.359	-
Kredyt Erste (Citygate)	358.980	364.618
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank (NCC)	10.351	24.628
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank (Arad)	49.885	-
Kredyt MKB i Zagrabecka Banka (Avenue Mall Zagreb)	71.448	90.446
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank Austria (Osijek)	-	63.022
Kredyt MKB i OTP (Galeria Varna)	-	72.399
Kredyt EBOiR (Galeria Burgas)	91.972	103.173
Kredyt EBOiR i Unicredit (Galeria Stara Zagora)	29.400	-
Kredyt VUB Bank (Jarosowa)	-	12.364
Pożyczki od udziałów niekontrolujących w spółkach zależnych i od jednostek współzależnych	105.953	504.094
Odroczone koszty pozyskania finansowania	(24.187)	(29.048)
	2.807.238	**3.421.054**

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

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

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

28. Długoterminowe kredyty i pożyczki (ciąg dalszy)

Wszystkie kredyty bankowe, z wyjątkiem kredytu udzielonego spółce Spiral, są w walucie EUR. Obligacje denominowane są w PLN.

Na dzień 31 grudnia 2015 roku nie wystąpiły złamania umów kredytowych.

Więcej informacji dotyczących terminów wymagalności oraz zabezpieczeń kredytów znajduje się w nocie 34.

29. Kapitał i rezerwy

Na dzień 31 grudnia 2015 roku struktura akcji Spółki przedstawia się następująco:

Liczba akcji	Seria	Łączna wartość nominalna w PLN	Łączna wartość nominalna w Euro
139.286.210	A	13.928.621	3.153.995
1.152.240	B	115.224	20.253
235.440	B1	23.544	4.443
8.356.540	C	835.654	139.648
9.961.620	D	996.162	187.998
39.689.150	E	3.968.915	749.022
3.571.790	F	357.179	86.949
17.120.000	G	1.712.000	398.742
100.000.000	I	10.000.000	2.341.372
31.937.298	J	3.193.729	766.525
108.906.190	K	10.890.619	2.561.293
460.216.478		**46.021.647**	**10.410.240**

Wszystkie wyżej wymienione akcje dają takie same prawa.

Udziałowcy posiadający na dzień 31 grudnia 2015 roku powyżej 5% akcji spółki:

- LSREF III
- AVIVA OFE BZ WBK
- OFE PZU

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

Dnia 23 kwietnia 2015 roku miało miejsce Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy, które zadecydowało, że strata za rok finansowy 2014 ujęta w sprawozdaniu finansowym Globe Trade Centre S.A., przygotowanym zgodnie z Polskimi Standardami Rachunkowości, zostanie pokryta z zysków lat ubiegłych.

Kapitały rezerwowe są tworzone zgodnie z przepisami Kodeksu Spółek Handlowych.

30. Akcje fantomowe

Akcje fantomowe

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

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

Akcje fantomowe (jak przedstawiono w tabeli poniżej) zostały rozliczone w oparciu o przyszłe rozliczenie gotówkowe.

Cena wykonania (PLN)	Zablokowane	Nabyte	Razem
8,22	-	724.100	724.100
7,09	5.171.200	512.000	5.683.200
Total	**5.171.200**	**1.236.100**	**6.407.300**

Przychody/(koszty) rozpoznane w poszczególnych okresach przedstawiono poniżej:

	2015	2014
Przychody/koszty z tytułu transakcji płatności w formie akcji rozliczanych w środkach pieniężnych	(3.611)	10.622

Na 31 grudnia 2015 roku przyznana była następująca ilość akcji fantomowych:

Termin wykonania	Cena wykonania (PLN)	Liczba
30/06/2016	8,22	724.100
31/05/2018	7,09	1.536.000
30/06/2019	7,09	4.147.200
RAZEM		**6.407.300**

31. Zysk na jedną akcję

Podstawowy i rozwodniony zysk na jedną akcję przedstawiał się następująco:

	Rok zakończony 31 grudnia 2015	Rok zakończony 31 grudnia 2014
Zysk / (strata) netto przypisana akcjonariuszom jednostki dominującej (PLN)	190.712.000	(777.009.000)
Średnia ważona liczba akcji do obliczenia zysku na jedną akcję	371.301.287	349.822.797
Zysk/(strata) na jedną akcję (PLN)	0.50	(2.22)

Zarówno na dzień 31 grudnia 2015 roku jak i na dzień 31 grudnia 2014 roku, nie występowały instrumenty potencjalnie rozwadniające.

32. Transakcje z podmiotami powiązanymi

Firma świadczy usługi w zakresie zarządzania aktywami na rzecz jednostek zależnych w ramach grupy Lone Star, które posiadają własne projekty nieruchomościowe.

Transakcje z podmiotami powiązanymi są zawierane na warunkach rynkowych.

Transakcje i salda z podmiotami powiązanymi zostały przedstawione poniżej:

	Rok zakończony 31 grudnia 2015	Rok zakończony 31 grudnia 2014
Transakcje		
Usługi zarządzania aktywami	1.992	-
Przychody z tytułu odsetek od jednostek stowarzyszonych oraz jednostek zależnych	12.548	11.426
Salda		
Pożyczki udzielone jednostkom stowarzyszonym	112.299	200.405
Pożyczki udzielone jednostkom zależnym	146.451	141.922
Pożyczki od jednostek zależnych	-	266.078

Wynagrodzenie Zarządu oraz Rady Nadzorczej (w tym odprawy dla byłych członków Zarządu Spółki) za rok zakończony 31 grudnia 2015 roku wyniosło 6,7 mln PLN (1,6 mln EUR) oraz nabyto 512,000 akcji fantomowych. Wynagrodzenie Zarządu i Rady Nadzorczej za rok zakończony 31 grudnia 2014 roku wyniosło 12 mln PLN (2,9 mln EUR) oraz nabyto 1.345.542 akcji fantomowych.

33. Zobowiązania inwestycyjne, warunkowe i udzielone gwarancje

Nieruchomości inwestycyjne w mniejszych miastach

Na niektórych rynkach nieruchomości, na których spółka prowadzi działalność, w szczególności w niestołecznych miastach SEE, istnieją przesłanki na wolniejszą niż zakładano poprawę i ożywienie popytu, a także brak płynności i transakcji, skutkujące brakiem jasności i niepewnością co do wartości szacunkowych najmu, stopy zwrotu i wartości nieruchomości. Na niektórych rynkach mamy do czynienia z rosnącą ilością powierzchni do wynajęcia z powodu przewagi podaży nieruchomości oraz braku wzrostu gospodarczego. Dlatego też wartości nieruchomości mogą podlegać podwyższonej zmienności.

Zobowiązania warunkowe

Na dzień 31 grudnia 2015 (31 grudnia 2014) Spółka posiadała zobowiązania związane z przyszłymi pracami budowlanym w kwocie 673 milionów PLN (158 milionów euro) (2014: 34 milionów PLN (8 milionów euro)). Spółka zakłada, że zobowiązania te będą finansowane z przyszłych płatności wynikających z istniejących umów sprzedaży oraz umów sprzedaży, które zostaną zawarte w przyszłości.

Gwarancje

Spółka udzieliła gwarancji na rzecz osób trzecich w celu zabezpieczenia przekroczenia kosztów budów oraz pożyczek spółek zależnych. Na dzień 31 grudnia 2015 roku i 31 grudnia 2014 roku udzielone gwarancje wyniosły odpowiednio 315 mln PLN (74 mln EUR) i 635 mln PLN (149 mln EUR). Dodatkowo, w związku ze sprzedażą swoich aktywów, Spółka udzieliła typowych gwarancji, które mają ograniczony czas trwania oraz wartość. Ryzyko wiążące się z powyższymi poręczeniami jest bardzo niskie.

Chorwacja

W odniesieniu do projektu Marlera Golf w Chorwacji, część gruntu jest dzierżawiona od Ministerstwa Turystyki Republiki Chorwacji („Ministerstwo"), a umowa z Ministerstwem w zakresie nabycia gruntów zawiera warunek określający termin ukończenia budowy pola golfowego, który minął w 2014 roku. Grupa podjęła kroki w celu wydłużenia terminu ukończenia projektu. W lutym 2014 roku, Grupa otrzymała projekt umowy z Ministerstwa, potwierdzający planowane przesunięcie wyżej wymienionego terminu. Negocjacje w tym zakresie są w toku, jednakże przedłużenie umowy dzierżawy nie zależy wyłącznie od Grupy. W rezultacie, Zarząd zadecydował o przeszacowaniu gruntów będących własnością Grupy zakładając brak rozwoju projektu pola golfowego. Na dzień 31 grudnia 2015 roku inwestycja w projekt Marlera Golf wynosi 29 milionów PLN (6,9 miliona euro) i jest w pełni odzyskiwalna.

33. Zobowiązania inwestycyjne, warunkowe i udzielone gwarancje (ciąg dalszy)

Rosja

Na dzień 31 grudnia 2015 roku Grupa posiada 50% udziałów w spółce Yatelsis, która pośrednio jest właścicielem gruntów i budynków w Sankt Petersburgu w Rosji.

W ciągu ostatniego roku niepewność gospodarcza i polityczna w Rosji pozostała na wysokim poziomie. Niepewność na rynku stworzyła niejasny pogląd odnośnie potencjalnego rozwoju projektu w Sankt Petersburgu i dostępnością rzetelnych informacji z nim związanych. Ekspozycja Grupy w stosunku do aktywów zlokalizowanych w Sankt Petersburgu na dzień 31 grudnia 2015 wyniosła około 20 mln PLN (4,6 mln EUR). Wspomniane wyżej wydarzenia mogą mieć negatywny wpływ na wyniki i sytuację finansową Grupy oraz jej inwestycji w Sankt Petersburgu w sposób, który jest niemożliwy do ustalenia na tym etapie.

34. Instrumenty finansowe i zarządzanie ryzykiem finansowym

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

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

Ryzyko stóp procentowych

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

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

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

Zmiana o 50 pp stopy Euribor doprowadziłaby do zmiany zysku/(straty) przed opodatkowaniem o 4.665 tysięcy PLN (1.115 tysięcy EUR).

Ryzyko walutowe

Grupa zawiera niekiedy transakcje w walutach innych niż jej waluta funkcjonalna. W związku z tym zabezpiecza się przed ryzykiem walutowym poprzez powiązanie waluty wpływów i wypływów oraz środków pieniężnych i ich ekwiwalentów do waluty, w jakiej dokonano wydatku.

34. Instrumenty finansowe i zarządzanie ryzykiem finansowym (ciąg dalszy)

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

	2015				2014			
	PLN/Euro				PLN/Euro			
	+10%	+5%	-5%	-10%	+10%	+5%	-5%	-10%
Środki pieniężne i ekwiwalenty środków pieniężnych	23.813	11.907	(11.907)	(23.813)	12.267	6.133	(6.133)	(12.267)
Należności z tytułu dostaw i inne należności	2.821	1.411	(1.411)	(2.821)	912	452	(452)	(912)
Zobowiązania z tytułu dostaw i inne zobowiązania	(6.810)	(3.320)	3.320	6.810	(2.378)	(1.189)	1.189	2.378
Obligacje	(50.098)	(23.813)	11.907	23.813	(49.417)	(24.709)	24.709	49.417

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

Ryzyko kredytowe

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

Przy zachowaniu zasady ostrożności w stosunku do kwoty należności handlowych oraz pozostałych, które nie są objęte odpisem aktualizującym ani nie są przeterminowane, na dzień wydania opinii nie występują żadne przesłanki świadczące o braku możliwości ich realizacji.

W odniesieniu do ryzyka kredytowego wynikającego z innych aktywów finansowych Spółki, takich jak środki pieniężne i ich ekwiwalenty oraz zablokowane depozyty ekspozycja Spółki na ryzyko kredytowe równa jest wartości bilansowej tych instrumentów.

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

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

34. Instrumenty finansowe i zarządzanie ryzykiem finansowym (ciąg dalszy)

Ryzyko płynności

Na dzień 31 grudnia 2015 roku Spółka posiada środki pieniężne i ich ekwiwalenty (według definicji zawartej w MSSF) w kwocie 720 mln PLN (169 mln EUR). Jak opisano powyżej, Spółka stara się efektywnie zarządzać wszystkimi zobowiązaniami i obecnie analizuje plany finansowania związane z: (i) obsługą finansowania istniejącego portfolio aktywów; (ii) nakładami inwestycyjnymi oraz (iii) rozbudową nieruchomości komercyjnych. Finansowanie odbywać się będzie przez dostępne środki pieniężne, zysk z działalności operacyjnej, sprzedaż aktywów oraz refinansowanie. W obliczu występowania niepewności związanych z płynnością finansową Zarząd uważa, że na bazie bieżących założeń, Spółka będzie w stanie regulować wszystkie swoje zobowiązania przez okres co najmniej następnych 12 miesięcy.

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

	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014
Pierwszy rok	426	592
Drugi rok	703	324
Trzeci rok	507	733
Czwarty rok	750	571
Piąty rok	639	763
Kolejne okresy	371	1.287
	3.396	**4.270**

Powyższa tabela nie zawiera płatności dotyczących instrumentów pochodnych. Grupa zabezpiecza w znacznym stopniu ryzyko związane ze zmienną stopą odsetkową za pomocą instrumentów pochodnych.

Wszystkie instrumenty pochodne zapadają w okresie do 2-5 lat od daty bilansowej.

Wartość godziwa

Na dzień 31 grudnia 2015 roku oraz 31 grudnia 2014 roku wszystkie kredyty i pożyczki oprocentowane były przy użyciu zmiennej stopy procentowej (jednakże na dzień 31 grudnia 2015 roku i 31 grudnia 2014 roku, 58% i 41% wartości kredytów i pożyczek jest zabezpieczone za pomocą instrumentów pochodnych).

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

Wartość godziwa wszystkich pozostałych aktywów/zobowiązań finansowych jest równa wartości bilansowej.
W odniesieniu do wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnej szczegóły zostały zaprezentowane w nocie 17.

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

34. Instrumenty finansowe i zarządzanie ryzykiem finansowym (ciąg dalszy)

Hierarchia wartości godziwej

Na 31 grudnia 2015 roku Grupa utrzymywała szereg instrumentów zabezpieczających wykazywanych w wartości godziwej w sprawozdaniu z sytuacji finansowej.

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

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

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

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

Wycena instrumentów zabezpieczających traktowana jest jako poziom 2 hierarchii określania i wykazywania w wartości godziwej. W ciągu lat zakończonych 31 grudnia 2015 roku oraz 31 grudnia 2014 roku nie miały miejsca przesunięcia pomiędzy poziomem 1 a poziomem 3 hierarchii wartości godziwej.

Ryzyko cen

Grupa jest narażona na możliwe fluktuacje występujące na rynkach, na których działa. To z kolei może mieć wpływ na wyniki z jej działalności.

Zarządzanie kapitałem

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

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

W roku zakończonym dnia 31 grudnia 2015 roku oraz w roku obrotowym zakończonym 31 grudnia 2014 roku nie wprowadzono żadnych zmian do zasad, polityk i procesów.

Grupa monitoruje stan kapitałów stosując wskaźnik dźwigni, który jest liczony jako stosunek zadłużenia brutto pomniejszonego o środki pieniężne oraz depozyty do wartości inwestycji w nieruchomości. Zgodnie z polityką Grupy wskaźnik dźwigni powinien być utrzymywany na poziomie 50% .

	31 grudnia 2015	31 grudnia 2014
(1) Kredyty, po potrąceniu środków pieniężnycł i depozytów (*)	2.243.714	2.974.958
(2) Nieruchomości inwestycyjne, zapasy oraz aktywa przeznaczone do sprzedaży	5.643.986	5.509.534
Wskaźnik zadłużenia [(1)/(2)]	39.4%	54.0%

(*) Z wyłączeniem pożyczek od jednostek współzależnych i mniejszości oraz odroczonych kosztów emisji kosztów dłużnych.

35. Materialne udziały niekontrolujące

Zsumowane informacje finansowe materialnych udziałów niekontrolujących na dzień 31 grudnia 2015 roku ukazano poniżej:

	Euro Structor (Avenue Mall)	Stara Zagora	Burgas	GTC Ukraine (*)	Nieruchomości – pozostałe miasta	Total
Aktywa trwałe	435.478	56.780	179.115	5.127	60.910	737.406
Aktywa obrotowe	9.844	12.278	14.457	234	11.655	48.168
Razem aktywa	**445.322**	**69.058**	**193.272**	**5.361**	**72.565**	**785.574**
Kapitał własny	259.943	(271.666)	(40.352)	(112.435)	(275.059)	(43.957)
Zobowiązania długoterminowe	159.188	295.995	222.378	117.711	335.031	1.130.307
Zobowiązania krótkoterminowe	26.191	44.729	11.242	85	12.593	94.840
Razem pasywa	**445.322**	**69.058**	**193.272**	**5.361**	**72.565**	**785.574**
Przychód	43.935	9.966	23.476	-	21.543	98.920
Zysk/(strata) roku	15.070	(23.752)	13.192	(23.099)	(14.606)	(33.195)
Udziały NCI w kapitale	**78.002**	**(67.919)**	**(8.071)**	**(976)**	**(83.189)**	**(90.936)**
Udziały NCI w zysku	**4.523**	**(5.941)**	**2.640**	**(2.310)**	**(5.410)**	**(6.498)**

(*) GTC nabyło udziały niekontrolujące za EUR 1 w styczniu 2016 roku.

36. Zdarzenia po dacie bilansowej

W styczniu 2016 roku Spółka zakupiła biurowiec Pixel w Poznaniu za kwotę 144 mln PLN. (32 mln EUR).

Biurowiec jest w całości wynajęty. Spółka zamierza zatrzymać budynek jako część portfolio Grupy GTC przynoszącej przychody. Zakup nieruchomości sfinansowany był ze środków własnych spółki oraz kredytu bankowego.

37. Zatwierdzenie sprawozdania finansowego

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało zatwierdzone przez Zarząd do publikacji w dniu 16 marca 2016 roku.

GRUPA KAPITAŁOWA
GLOBE TRADE CENTRE S.A

RAPORT Z BADANIA SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO ZA ROK ZAKOŃCZONY DNIA 31 GRUDNIA 2015 ROKU

I. CZĘŚĆ OGÓLNA

1. Informacje ogólne

Jednostką dominująca w Grupie Kapitałowej (zwanej dalej „Grupą" lub „Grupą Kapitałową") jest Globe Trade Centre S.A. („jednostka dominująca", „Spółka").

Jednostka dominująca została utworzona Aktem Notarialnym z dnia 9 grudnia 1996 roku w wyniku przekształcenia Globe Trade Centre Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością w spółkę akcyjną. Globe Trade Centre Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością została utworzona aktem notarialnym z dnia 25 stycznia 1994 roku.

Siedziba jednostki dominującej mieści się w Warszawie, przy ul. Wołoskiej 5.

Jednostka dominująca jest emitentem papierów wartościowych, o których mowa w art. 4 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady Unii Europejskiej z dnia 19 lipca 2002 roku nr 1606/2002/WE w sprawie stosowania międzynarodowych standardów rachunkowości (Dz. Urz. WE L 243 z 11 września 2002 roku, str. 1; Dz. Urz. UE Polskie wydanie specjalne, rozdz. 13, t. 29, str. 609) i na podstawie art. 55.5 ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz.U. 2013.330 z późn. zm. – „ustawa o rachunkowości") sporządza skonsolidowane sprawozdania finansowe Grupy zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej, które zostały zatwierdzone przez UE.

W dniu 13 listopada 2001 roku jednostka dominująca została wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 000061500.

Jednostka dominująca posiada numer NIP: 527-00-25-113 nadany w dniu 4 marca 1997 roku oraz symbol REGON: 012374369 nadany w dniu 27 lutego 1997 roku.

Podstawowym przedmiotem działalności jednostki dominującej jest:

- Kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek (PKD 68.10 Z)
- Wynajem i zarządzanie nieruchomościami własnymi lub dzierżawionymi (PKD 68.20 Z)
- Pośrednictwo w obrocie nieruchomości (PKD 68.31 Z)
- Zarządzanie nieruchomościami wykonywane na zlecenie (PKD 68.32 Z)
- Realizacja projektów budowlanych związanych ze wznoszeniem budynków (PKD 41.10 Z)
- Pozostałe formy udzielania kredytów (PKD 64.92 Z)
- Pozostała finansowa działalność usługowa, gdzie indziej niesklasyfikowana, z wyłączeniem ubezpieczeń i funduszów emerytalnych (PKD 64.99 Z)
- Działalność prawnicza (PKD 69.10 Z)
- Wykonywanie pozostałych robót budowlanych wykończeniowych (PKD 43.39 Z)
- Roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków mieszkalnych i niemieszkalnych (PKD 41.20 Z)
- Działalność holdingów finansowych (PKD 64.20 Z)
- Pozostała działalność wspomagająca usługi finansowe, z wyłączeniem ubezpieczeń i funduszów emerytalnych (PKD 66.19 Z)
- Działalność rachunkowo – księgowa; doradztwo podatkowe (PKD 69.20 Z)
- Działalność firm centralnych (head office) i holdingów, w wyłączeniem holdingów finansowych (PKD 70.10 Z)
- Pozostałe doradztwo w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej i zarządzania (PKD 70.22 Z)
- Działalność w zakresie architektury (PKD 71.11 Z)

- Działalność usługowa związana z administracyjną obsługą biura (PKD 82.11 Z)
- Działalność pozostałych organizacji członkowskich, gdzie indziej nie sklasyfikowana (PKD 94.99 Z)

Zakres działalności podmiotów zależnych, współzależnych i stowarzyszonych jest związany z działalnością jednostki dominującej.

W dniu 31 grudnia 2015 roku kapitał podstawowy jednostki dominującej wynosił 46.022 tysięcy złotych. Kapitał własny Grupy na ten dzień wynosił 2.647.256 tysięcy złotych.

Zgodnie z rejestrem akcjonariuszy prowadzonym przez Zarząd Spółki na podstawie powiadomień otrzymanych od akcjonariuszy, których stan posiadania akcji przekroczył progi wymagające poinformowania o tym Spółki, na dzień 31 grudnia 2015 roku struktura własności kapitału podstawowego jednostki dominującej była następująca:

Akcjonariusz	Liczba akcji	Liczba głosów	Wartość nominalna akcji (w tys. złotych)	Udział w kapitale podstawowym
LSREF III GTC Investments B.V.	275.049.658	275.049.658	27.505	59,77%
Otwarty Fundusz Emerytalny PZU „Złota Jesień"	46.045.798	46.045.798	4.605	10,01%
AVIVA Otwarty Fundusz Emerytalny Aviva BZ WBK	32.922.901	32.922.901	3.292	7,15%
Pozostali	106.198.121	106.198.121	10.620	23,07%
Razem	**460.216.478**	**460.216.478**	**46.022**	**100,00%**

W roku obrotowym oraz po dacie bilansowej do daty opinii miały miejsce następujące zmiany w strukturze własnościowej kapitału podstawowego Spółki:

1) Zgodnie z raportem bieżącym Spółki opublikowanym w dniu 15 czerwca 2015 roku Aviva OFE Aviva BZ WBK poinformował Spółkę o zbyciu akcji Spółki. W rezultacie Aviva OFE Aviva BZ WBK posiadał 25.131.986 akcji Spółki reprezentujących 7,15% w kapitale zakładowym Spółki oraz uprawniających do wykonania 7,15% głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki.
2) Zgodnie z raportem bieżącym Spółki opublikowanym w dniu 16 czerwca 2015 roku ING OFE poinformował Spółkę o zbyciu wszystkich akcji Spółki.
3) Zgodnie z raportem bieżącym Spółki opublikowanym w dniu 5 listopada 2015 roku OFE PZU Złota Jesień poinformował Spółkę o nabyciu akcji Spółki. W rezultacie transakcji OFE PZU Złota Jesień posiadał 46.045.798 akcji Spółki reprezentujących 10,005% w kapitale zakładowym Spółki oraz uprawniających do wykonania 10,005% głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki.

4) Zgodnie z raportem bieżącym Spółki opublikowanym w dniu 26 listopada 2015 roku LSREF III GTC Investments B.V. oraz Lone Star Real Estate Partners III L.P. poinformowali Spółkę o nabyciu akcji Spółki. W rezultacie transakcji LSREF III GTC Investments B.V. bezpośrednio, a Lone Star pośrednio (poprzez LSREF III) posiadał 268.220.010 akcji zwykłych Spółki, reprezentujących 58,28% w kapitale zakładowym Spółki oraz uprawniających do wykonania 58,28% głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki.
5) Zgodnie z raportem bieżącym Spółki opublikowanym w dniu 18 grudnia 2015 roku LSREF III GTC Investments B.V. oraz Lone Star Real Estate Partners III L.P. poinformowali Spółkę o nabyciu akcji Spółki. W rezultacie transakcji LSREF III GTC Investments B.V. bezpośrednio, a Lone Star pośrednio (poprzez LSREF III) posiadał 275.049.658 akcji Spółki reprezentujących 59,77% w kapitale zakładowym Spółki oraz uprawniających do wykonania 59,77% głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki.

W okresie sprawozdawczym miały miejsce następujące zmiany wysokości kapitału podstawowego:

W dniu 21 października 2015 nastąpiło podwyższenie kapitału podstawowego z kwoty 35.131.028,80 zł do kwoty 46.021.647,80 zł w drodze emisji 108.906.190 akcji zwykłych na okaziciela serii K Spółki o wartości nominalnej 0,10 zł każda. Wartość emisyjna jednej akcji wyniosła 5,47 złotych za sztukę.

W skład Zarządu jednostki dominującej na dzień 16 marca 2016 roku wchodzili:

Thomas Kurzmann	- Prezes Zarządu
Erez Boniel	- Członek Zarządu

W okresie sprawozdawczym oraz od dnia bilansowego do daty opinii miału miejsce następujące zmiany w składzie Zarządu Spółki:

- W dniu 23 kwietnia 2015 roku Piotrowi Kroenke oraz Mariuszowi Kozłowskiemu wygasły mandaty członków zarządu.
- W dniu 21 lipca 2015 roku z pełnienia funkcji członka zarządu Spółki zrezygnował Pan Witold Zatoński.
- W dniu 28 sierpnia 2015 roku Pan Jacek Wachowicz oraz Yovav Carmi zrezygnowali z pełnienia funkcji członka zarządu.

2. Skład Grupy Kapitałowej

Jednostki zależne (bezpośrednio i pośrednio) i współzależne będące spółkami prawa handlowego, wchodzące w skład Grupy Kapitałowej na dzień 31 grudnia 2015 roku, oraz ich metoda konsolidacji, zostały wymienione w nocie 7 dodatkowych not objaśniających do skonsolidowanego sprawozdania finansowego. W załączniku do niniejszego raportu zaprezentowaliśmy polskie jednostki wchodzące w skład Grupy. Badanie dla celów statutowych wymienionych w nocie 7 dodatkowych not objaśniających jest w trakcie. Sprawozdania finansowe wszystkich podmiotów wchodzących w skład skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2015 zostały sporządzone za ten sam okres sprawozdawczy, kończący się 31 grudnia 2015 roku.

Udziały w podmiotach stowarzyszonych (bezpośrednio i pośrednio) wymienione w nocie 7 dodatkowych not objaśniających do skonsolidowanego sprawozdania finansowego, wykazane zostały metodą praw własności w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy na dzień 31 grudnia 2015 roku.

3. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe

3.1 Opinia biegłego rewidenta oraz badanie skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Ernst & Young Audyt Polska spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k. z siedzibą w Warszawie, Rondo ONZ 1 jest podmiotem uprawnionym do badania sprawozdań finansowych, wpisanym na listę pod numerem 130.

Ernst & Young Audyt Polska spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k. w dniu 19 marca 2015 roku została wybrana przez Radę Nadzorczą do badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy.

Ernst & Young Audyt Polska spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k. oraz kluczowy biegły rewident spełniają, w rozumieniu art. 56 ust. 3 i 4 ustawy z dnia 7 maja 2009 roku o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym (Dz.U. z 2009 roku, nr 77, poz. 649, z późn. zm.), warunki do wyrażenia bezstronnej i niezależnej opinii o skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

Na podstawie umowy zawartej w dniu 31 marca 2015 roku z Zarządem jednostki dominującej przeprowadziliśmy badanie skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok zakończony dnia 31 grudnia 2015 roku.

Naszym zadaniem było wyrażenie opinii o skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym na podstawie przeprowadzonego przez nas badania. Przeprowadzone w trakcie badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego procedury były zaprojektowane tak, aby umożliwić wydanie opinii o skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym traktowanym jako całość. Nasze procedury nie obejmowały uzupełniających informacji, które nie mają wpływu na skonsolidowane sprawozdanie finansowe traktowane jako całość.

Na podstawie naszego badania, z datą 16 marca 2016 roku wydaliśmy opinię biegłego rewidenta bez zastrzeżeń o następującej treści:

„Dla Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy oraz Rady Nadzorczej Globe Trade Centre S.A.

1. Przeprowadziliśmy badanie załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego grupy kapitałowej Globe Trade Centre S.A. („Grupy"), w której jednostką dominującą jest Globe Trade Centre S.A. („Spółka") z siedzibą w Warszawie, ul. Wołoska 5, za rok zakończony dnia 31 grudnia 2015 roku, obejmującego skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej sporządzone na dzień 31 grudnia 2015 roku, skonsolidowany rachunek zysków i strat, skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów, skonsolidowane sprawozdanie

ze zmian w kapitale własnym, skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych za okres od dnia 1 stycznia 2015 roku do dnia 31 grudnia 2015 roku oraz dodatkowe noty objaśniające („załączone skonsolidowane sprawozdanie finansowe").

2. Za rzetelność i jasność załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego, jak również za jego sporządzenie zgodnie z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości oraz za prawidłowość dokumentacji konsolidacyjnej odpowiada Zarząd Spółki. Ponadto Zarząd Spółki oraz członkowie Rady Nadzorczej są zobowiązani do zapewnienia, aby załączone skonsolidowane sprawozdanie finansowe oraz sprawozdanie z działalności Grupy spełniały wymagania przewidziane w Ustawie z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz.U. 2013.330 z późn. zm. – „ustawa o rachunkowości"). Naszym zadaniem było zbadanie załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego oraz wyrażenie, na podstawie badania, opinii o tym czy jest ono we wszystkich istotnych aspektach zgodne z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości oraz czy rzetelnie i jasno przedstawia ono, we wszystkich istotnych aspektach, sytuację majątkową i finansową, jak też wynik finansowy Grupy.

3. Badanie załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego przeprowadziliśmy stosownie do postanowień:
   - rozdziału 7 ustawy o rachunkowości,
   - Krajowych Standardów Rewizji Finansowej, wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów w Polsce,

   w taki sposób, aby uzyskać racjonalną pewność, czy sprawozdanie to nie zawiera istotnych nieprawidłowości. W szczególności, badanie obejmowało sprawdzenie – w dużej mierze metodą wyrywkową – dokumentacji, z której wynikają kwoty i informacje zawarte w załączonym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym. Badanie obejmowało również ocenę poprawności przyjętych i stosowanych przez Grupę zasad rachunkowości i znaczących szacunków dokonanych przez Zarząd Spółki, jak i ogólnej prezentacji załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego. Uważamy, że przeprowadzone przez nas badanie dostarczyło nam wystarczających podstaw do wyrażenia opinii o załączonym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym traktowanym jako całość.

4. Naszym zdaniem załączone skonsolidowane sprawozdanie finansowe, we wszystkich istotnych aspektach:
   - przedstawia rzetelnie i jasno wszystkie informacje istotne dla oceny wyniku finansowego działalności gospodarczej za okres od dnia 1 stycznia 2015 roku do dnia 31 grudnia 2015 roku, jak też sytuacji majątkowej i finansowej badanej Grupy na dzień 31 grudnia 2015 roku;
   - sporządzone zostało zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej, które zostały zatwierdzone przez UE;
   - jest zgodne z wpływającymi na formę i treść sprawozdania finansowego przepisami prawa regulującymi przygotowanie sprawozdań finansowych.

5. Zapoznaliśmy się ze sprawozdaniem Zarządu Spółki na temat działalności Grupy w okresie od dnia 1 stycznia 2015 roku do dnia 31 grudnia 2015 roku oraz zasad sporządzenia rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego („sprawozdanie z działalności") i uznaliśmy, że informacje pochodzące z załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego są z nim zgodne. Informacje zawarte w sprawozdaniu z działalności uwzględniają odpowiednie postanowienia rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (Dz.U. 2014.133, z późn. zm. - „rozporządzenie w sprawie informacji bieżących i okresowych").
6. Wydaliśmy również w dniu 16 marca 2016 roku opinię z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego grupy kapitałowej Globe Trade Centre S.A. za analogiczny okres, sporządzonego w języku angielskim zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej, które zostały zatwierdzone przez UE, w euro jako walucie prezentacyjnej."

   Badanie skonsolidowanego sprawozdania finansowego Spółki przeprowadziliśmy w okresie od dnia 30 listopada 2015 roku do dnia 16 marca 2016 roku, w tym w siedzibie Spółki od dnia 30 listopada 2015 roku do dnia 4 grudnia 2015 roku oraz od dnia 25 stycznia 2016 roku do dnia 16 marca 2016.

3.2 Oświadczenia otrzymane i dostępność danych

Zarząd jednostki dominującej potwierdził swoją odpowiedzialność rzetelność i jasność sprawozdania finansowego jak również za jego sporządzenie zgodnie z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości oraz prawidłowość dokumentacji konsolidacyjnej. Oświadczył on, iż udostępnił nam wszystkie sprawozdania finansowe jednostek objętych skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym, dokumentację konsolidacyjną oraz pozostałe wymagane dokumenty oraz udzielił niezbędnych wyjaśnień. Otrzymaliśmy również pisemne oświadczenie z dnia 16 marca 2016 roku Zarządu jednostki dominującej o:

- kompletnym ujęciu informacji w dokumentacji konsolidacyjnej,
- wykazaniu wszelkich zobowiązań warunkowych w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym, oraz
- ujawnieniu w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym wszelkich istotnych zdarzeń, które nastąpiły po dacie bilansu do dnia złożenia oświadczenia.

W oświadczeniu potwierdzono, że przekazane nam informacje były rzetelne i prawdziwe zgodnie z przekonaniem i najlepszą wiedzą Zarządu jednostki dominującej i objęły wszelkie zdarzenia mogące mieć wpływ na skonsolidowane sprawozdanie finansowe.

Jednocześnie oświadczamy, że w trakcie badania załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego nie nastąpiły ograniczenia zakresu badania.

3.3 Informacje o skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy za poprzedni rok obrotowy

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku zostało zbadane przez Łukasza Jarzynkę, kluczowego biegłego rewidenta nr 11959, działającego w imieniu Ernst & Young Audyt Polska spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k., numer ewidencyjny 130, z siedzibą w Warszawie, Rondo ONZ 1. Działający w imieniu podmiotu uprawnionego kluczowy biegły rewident wydał o tym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku opinię bez zastrzeżeń. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za rok zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku zostało zatwierdzone przez akcjonariuszy na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy w dniu 23 kwietnia 2015 roku.

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za rok obrotowy zakończony dnia 31 grudnia 2014 roku wraz z opinią biegłego rewidenta, odpisem uchwały o zatwierdzeniu skonsolidowanego sprawozdania finansowego, sprawozdaniem z działalności Grupy zostało złożone w dniu 19 sierpnia 2015 roku w Krajowym Rejestrze Sądowym.

4. Sytuacja finansowa

4.1 Podstawowe dane i wskaźniki finansowe

Poniżej przedstawiono wybrane wskaźniki charakteryzujące sytuację finansową Grupy w latach 2013 – 2015, wyliczone na podstawie danych finansowych zawartych w sprawozdaniach finansowych za lata zakończone dnia 31 grudnia 2014 roku oraz dnia 31 grudnia 2015 roku.

	2015	2014	2013
suma bilansowa	6.646.024	6.466.183	7.143.633
kapitał własny	2.647.256	1.820.767	2.388.293
wynik finansowy netto	184.158	(876.628)	(746.065)
rentowność majątku (%) wynik finansowy netto x 100 suma aktywów	2,8%	(13,6%)	(10,4%)
rentowność kapitału własnego (%) wynik finansowy netto x 100 kapitał własny na początek okresu	10,1%	(36,7%)	(24,6%)
rentowność netto sprzedaży (%) wynik finansowy netto x 100 przychody operacyjne	37,5%	(168,5%)	(144,7%)

	2015	2014	2013
płynność – wskaźnik płynności I aktywa obrotowe ogółem / zobowiązania krótkoterminowe	1,62	1,01	0,60
płynność – wskaźnik płynności III środki pieniężne / zobowiązania krótkoterminowe	1,29	0,56	0,25
szybkość obrotu należności należności z tytułu dostaw i usług x 365 dni / przychody operacyjne	17 dni	15 dni	12 dni
okres spłaty zobowiązań zobowiązania z tytułu dostaw i usług x 365 dni / koszty operacyjne	287 dni	169 dni	214 dni
szybkość obrotu zapasów zapasy x 365 dni / koszty operacyjne	31 dni	203 dni	325 dni
trwałość struktury finansowania (%) (kapitał własny + rezerwy i zobowiązania długoterminowe) x 100 / suma pasywów	91,6%	90,4%	86,7%
obciążenie majątku zobowiązaniami (%) (suma pasywów – kapitał własny) x 100 / suma aktywów	60,2%	71,8%	66,6%
wskaźnik inflacji:			
średnioroczny	-0,9%	0,0%	0,9%
od grudnia do grudnia	-0,1%	-1,0%	0,7%

4.2 Komentarz

Przedstawione wskaźniki wskazują na następujące trendy:

- Rentowność majątku była dodatnia w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2015 roku i wyniosła 2,8%, oraz wzrosła w stosunku do roku zakończonego dnia 31 grudnia 2014 roku, kiedy wynosiła (13,6%) oraz w stosunku do roku zakończonego dnia 31 grudnia 2013 roku, kiedy wynosiła (10,4%),
- Rentowność kapitału własnego była dodatnia w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2015 roku i wyniosła 10,1%, oraz wzrosła w stosunku do roku zakończonego dnia 31 grudnia 2014 roku, kiedy wynosiła (36,7%) oraz w stosunku do roku zakończonego dnia 31 grudnia 2013 roku, kiedy wynosiła (24,6%);
- Rentowność netto sprzedaży była dodatnia w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2015 roku i wyniosła 37,5%, oraz wzrosła w stosunku do roku zakończonego dnia 31 grudnia 2014 roku, kiedy wynosiła (168,5%) oraz w stosunku do roku zakończonego dnia 31 grudnia 2013 roku, kiedy wynosiła (144,7%);
- Wskaźnik płynności I na dzień 31 grudnia 2015 roku wyniósł 1,62 i wzrósł w porównaniu do stanu na dzień 31 grudnia 2014 roku, kiedy wynosił 1,01 oraz w stosunku do 31 grudnia 2013 roku, kiedy wynosił odpowiednio 0,60;
- Wskaźnik płynności III na dzień 31 grudnia 2015 roku wyniósł 1,29 i wzrósł w porównaniu do stanu na dzień 31 grudnia 2014 roku, kiedy wynosił 0,56 oraz wzrósł w stosunku do 31 grudnia 2013 roku, kiedy wynosił 0,25;
- Wskaźnik szybkości obrotu należności w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2015 roku wyniósł 17 dni i wzrósł w porównaniu do roku zakończonego dnia 31 grudnia 2014 roku oraz dnia 31 grudnia 2013 roku, kiedy wynosił odpowiednio 15 dni oraz 12 dni;
- Okres spłaty zobowiązań w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2015 roku wyniósł 287 dni i uległ wydłużeniu w porównaniu z rokiem zakończonym dnia 31 grudnia 2014 roku oraz 31 grudnia 2013 roku, kiedy wynosił odpowiednio 169 dni oraz 214 dni;
- Wskaźnik szybkości obrotu zapasów w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2015 roku wyniósł 31 dni i zmalał w porównaniu z rokiem zakończonym dnia 31 grudnia 2014 roku oraz 31 grudnia 2013 roku, kiedy wynosił odpowiednio 203 dni oraz 325 dni;
- Trwałość struktury finansowania w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2015 roku wyniosła 91,6% i wzrosła w porównaniu z rokiem zakończonym dnia 31 grudnia 2014 roku oraz 31 grudnia 2013 roku, kiedy wynosiła odpowiednio 90,4% oraz 86,7%;
- Wskaźnik obciążenia majątku zobowiązaniami w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2015 wyniósł 60,2% i zmalał w porównaniu z rokiem zakończonym dnia 31 grudnia 2014 roku oraz 31 grudnia 2013 roku, kiedy wynosił odpowiednio 71,8% oraz 66,6%.

4.3 Kontynuacja działalności

Podczas naszego badania nic nie zwróciło naszej uwagi, co powodowałoby nasze przekonanie, że jednostka dominująca nie jest w stanie kontynuować działalności przez co najmniej 12 miesięcy licząc od dnia 31 grudnia 2015 roku na skutek zamierzonego lub przymusowego zaniechania bądź istotnego ograniczenia przez nią dotychczasowej działalności.

Jak opisane w nocie 4 informacji dodatkowej w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za rok zakończony dnia 31 grudnia 2015 roku Zarząd jednostki dominującej przeanalizował ramy czasowe, charakter i skalę potencjalnych potrzeb finansowych poszczególnych spółek zależnych i uważa, że dostępne środki pieniężne, jak również spodziewane przepływy pieniężne będą wystarczające do sfinansowania przewidywanych potrzeb gotówkowych Grupy dla celów obrotowych, przez okres co najmniej kolejnych 12 miesięcy od daty bilansowej. W rezultacie skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności gospodarczej przez spółki wchodzące w skład Grupy w dającej się przewidzieć przyszłości, w okresie co najmniej 12 miesięcy od dnia 31 grudnia 2015 roku.

II. CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA

1. Kompletność i poprawność dokumentacji konsolidacyjnej

Podczas badania nie stwierdziliśmy mogących mieć istotny wpływ na zbadane skonsolidowane sprawozdanie finansowe nieprawidłowości dokumentacji konsolidacyjnej, które nie zostałyby usunięte, w tym w zakresie spełnienia warunków, jakim powinna odpowiadać dokumentacja konsolidacyjna (a w szczególności obejmujących wyłączenia dotyczące korekt konsolidacyjnych).

2. Zasady i metody wyceny aktywów i zobowiązań oraz kapitałów własnych

Zasady (politykę) rachunkowości Grupy oraz wykazywania danych przedstawiono w nocie 6 dodatkowych not objaśniających do skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy za rok zakończony dnia 31 grudnia 2015 roku.

3. Charakterystyka składników skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Struktura aktywów, zobowiązań i kapitałów własnych Grupy została przedstawiona w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za rok zakończony dnia 31 grudnia 2015 roku.

Dane wykazane w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym są zgodne z dokumentacją konsolidacyjną.

3.1 Wartość firmy z konsolidacji oraz sposób dokonywania odpisów

Sposób ustalenia wartości firmy z konsolidacji, zasady oceny utraty wartości oraz dokonane odpisy z tytułu utraty wartości za rok obrotowy i do dnia bilansowego przedstawiono w nocie 6 informacji dodatkowej w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

3.2 Kapitał własny, w tym udziały niekontrolujące

Wykazany stan kapitałów własnych, w tym udziałów niekontrolujących jest zgodny z dokumentacją konsolidacyjną i odpowiednimi dokumentami prawnymi. Udziały niekontrolujące na dzień 31 grudnia 2015 roku wynosiły (90.936) tysięcy złotych. Udziały niekontrolujące zostały ustalone prawidłowo i są zgodne z dokumentacją konsolidacyjną.

Dane dotyczące kapitałów własnych przedstawiono w nocie 29 dodatkowych not objaśniających do skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

3.3 Rok obrotowy

Sprawozdania finansowe, będące podstawą sporządzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego, wszystkich jednostek wchodzących w skład Grupy Kapitałowej zostały sporządzone na dzień 31 grudnia 2015 roku i obejmują dane finansowe za okres sprawozdawczy od dnia 1 stycznia 2015 roku do dnia 31 grudnia 2015 roku.

4. Wyłączenia konsolidacyjne

4.1 Wyłączenia wzajemnych rozrachunków (należności i zobowiązań) oraz obrotów wewnętrznych (przychodów i kosztów) jednostek objętych konsolidacją

Dokonane wyłączenia wzajemnych rozrachunków (należności i zobowiązań) oraz obrotów wewnętrznych (przychodów i kosztów) jednostek objętych konsolidacją są zgodne z dokumentacją konsolidacyjną.

4.2 Wyłączenia wyników niezrealizowanych przez jednostki objęte konsolidacją, zawartych w wartości aktywów oraz z tytułu dywidend

Dokonane wyłączenia wyników niezrealizowanych przez jednostki objęte konsolidacją zawartych w wartości aktywów oraz z tytułu dywidend są zgodne z dokumentacją konsolidacyjną.

5. Sprzedaż całości lub części udziałów (akcji) w jednostce podporządkowanej

Skutki sprzedaży całości udziałów w GTC Jarossova S.R.O, GTC Vinohradis Villas S.R.O. GTC Nekretnine Istok d.o.o. ("Osijek"), Galeria Varna AD ("Varna") zostały wykazane w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy zgodnie z odpowiednimi dokumentami prawnymi i z dokumentacją konsolidacyjną.

6. Pozycje kształtujące wynik działalności grupy

Charakterystyka pozycji kształtujących wynik działalności Grupy została przedstawiona w zbadanym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za rok zakończony dnia 31 grudnia 2015 roku.

7. Słuszność odstępstw od zasad konsolidacji i stosowania metody praw własności określonych w Międzynarodowych Standardach Sprawozdawczości Finansowej, które zostały zatwierdzone przez UE

W procesie sporządzania skonsolidowanego sprawozdania finansowego nie miały miejsca odstępstwa od zasad konsolidacji i stosowania metody praw własności.

8. Informacja dodatkowa

Informacja dodatkowa w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za rok zakończony dnia 31 grudnia 2015 roku sporządzona została, we wszystkich istotnych aspektach zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej zatwierdzonymi przez Unię Europejską.

9. Sprawozdanie z działalności Grupy

Zapoznaliśmy się ze sprawozdaniem Zarządu Spółki na temat działalności Grupy w okresie od dnia 1 stycznia 2015 roku do dnia 31 grudnia 2015 roku oraz zasad sporządzenia rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego („sprawozdanie z działalności") i uznaliśmy, że informacje pochodzące z załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego są z nim zgodne. Informacje zawarte w sprawozdaniu z działalności uwzględniają postanowienia art. 49 ust. 2 ustawy o rachunkowości oraz Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (Dz. U. 2014.133 z późn. zm.).

10. Zgodność z prawem

Uzyskaliśmy pisemne potwierdzenie od Zarządu jednostki dominującej, iż w roku sprawozdawczym nie zostały naruszone przepisy prawa, a także postanowienia statutów/ umów jednostek Grupy mające wpływ na skonsolidowane sprawozdanie finansowe

w imieniu
Ernst & Young Audyt Polska spółka
z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k.
Rondo ONZ 1, 00-124 Warszawa
nr ewid. 130

Kluczowy Biegły Rewident

Łukasz Jarzynka
biegły rewident
nr 11959

Partner

Mikołaj Rytel

Warszawa, dnia 16 marca 2016 roku

Załącznik 1

Lista polskich spółek wchodzących w skład skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Nazwa	Metoda konsolidacji	Rodzaj opinii o sprawozdaniu finansowym	Podmiot uprawniony, który przeprowadza badanie sprawozdania finansowego	Dzień bilansowy, na który sporządzono sprawozdanie finansowe	31 grudnia 2015
GTC Konstancja Sp. z o.o.	Konsolidacja pełna	W trakcie badania	EY	31 grudnia 2015	100%
GTC Korona S.A.	Konsolidacja pełna	W trakcie badania	EY	31 grudnia 2015	100%
Globis Poznań Sp. z o.o.	Konsolidacja pełna	W trakcie badania	EY	31 grudnia 2015	100%
GTC Aeropark Sp. z o.o.	Konsolidacja pełna	W trakcie badania	EY	31 grudnia 2015	100%
Globis Wrocław Sp. z o.o.	Konsolidacja pełna	W trakcie badania	EY	31 grudnia 2015	100%
GTC Satellite Sp. z o.o.	Konsolidacja pełna	n/d	n/d	31 grudnia 2015	100%
GTC Ogrody Galileo Sp. z o.o.	Konsolidacja pełna	n/d	n/d	31 grudnia 2015	100%
GTC GK Office Sp. z o.o.	Konsolidacja pełna	n/d	n/d	31 grudnia 2015	100%
GTC Com 1 Sp. z o.o.	Konsolidacja pełna	n/d	n/d	31 grudnia 2015	100%
GTC Karkonoska Sp. z o.o.	Konsolidacja pełna	n/d	n/d	31 grudnia 2015	100%
GTC Ortal Sp. z o.o.	Konsolidacja pełna	n/d	n/d	31 grudnia 2015	100%
Diego Sp. z o.o.	Konsolidacja pełna	n/d	n/d	31 grudnia 2015	100%
GTC Francuska Sp. z o.o.	Konsolidacja pełna	W trakcie badania	EY	31 grudnia 2015	100%
GTC UBP Sp. z o.o.	Konsolidacja pełna	W trakcie badania	EY	31 grudnia 2015	100%
GTC Wilson Park Sp. z o.o.	Konsolidacja pełna	n/d	n/d	31 grudnia 2015	100%
GTC Moderna Sp. z o.o.	Konsolidacja pełna	n/d	n/d	31 grudnia 2015	100%
CH Wilanow Sp. z o.o.	Konsolidacja pełna	n/d	n/d	31 grudnia 2015	100%
GTC Management Sp. z o.o. (*)	Konsolidacja pełna	n/d	n/d	31 grudnia 2015	100%
GTC Corius sp. z o.o.	Konsolidacja pełna	W trakcie badania	EY	31 grudnia 2015	100%
Centrum Światowida sp. z o.o.	Konsolidacja pełna	W trakcie badania	EY	31 grudnia 2015	100%
Glorine investments sp. z o.o.	Konsolidacja pełna	n/d	n/d	31 grudnia 2015	100%
Glorine investments Sp. z o.o. s.k.a.	Konsolidacja pełna	n/d	n/d	31 grudnia 2015	100%
Omikron Development Inwestycje Sp. z o.o. (**)	Konsolidacja pełna	n/d	n/d	31 grudnia 2015	100%
GTC Galeria CTWA Sp. z o.o.	Konsolidacja pełna	W trakcie badania	EY	31 grudnia 2015	100%

(*) Poprzednio Alfa Development Inwestycje Sp. z o.o.

(**) Zlikwidowano w 2015