

Szanowni Państwo,

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Z poważaniem,

Członkowie Zarządu

Globe Trade Centre S.A.

GLOBE TRADE CENTRE S.A.

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

Spis treści

Punkt 1. Wprowadzenie	6
Punkt 2. Wybrane dane finansowe	8
Punkt 3. Główne czynniki ryzyka	9
Punkt 4. Prezentacja Spółki	9
Punkt 4.1. Ogólne informacje na temat Spółki	20
Punkt 4.2. Struktura organizacyjna	20
Punkt 4.3. Zmiany podstawowych zasad zarządzania Spółki i Grupy	21
Punkt 4.4. Strategia Spółki	21
Punkt 4.5. Opis działalności	22
Punkt 4.6. Przegląd sytuacji rynkowej w krajach działania podmiotów zależnych od Spółki	23
Punkt 4.6.1. Rynek powierzchni biurowych	23
Punkt 5. Prezentacja wyników finansowych i operacyjnych	25
Punkt 5.1. Ogólne czynniki wpływające pośrednio na wyniki finansowe i operacyjne	25
Punkt 5.2. Szczegółowe czynniki wpływające pośrednio na wyniki finansowe i operacyjne	Błąd! Nie zdefiniowano zakładki.
Punkt 5.3. Najnowsze wydarzenia	Błąd! Nie zdefiniowano zakładki.
Punkt 5.4. Prezentacja różnic między osiągniętymi wynikami finansowymi a opublikowanymi prognozami	28
Punkt 5.5. Przegląd sytuacji finansowej	28
Punkt 6. Informacje na temat udzielonych kredytów, ze szczególnym uwzględnieniem jednostek powiązanych	29
Punkt 7. Informacje na temat udzielonych i otrzymanych gwarancji, ze szczególnym uwzględnieniem gwarancji udzielonych jednostkom powiązanym	29
Punkt 8. Znaczące inwestycje, krajowe i zagraniczne (papiery wartościowe, instrumenty finansowe, wartości niematerialne i prawne, nieruchomości), w tym inwestycje kapitałowych poza Grupą i ich metody finansowania	30
Punkt 10. Kontrakty menedżerskie z członkami zarządu określające wypłatę odprawy w przypadku ich rezygnacji lub zwolnienia ze stanowiska bez istotnej przyczyny	30
Punkt 11. Wynagrodzenia Członków Zarządu i Członków Rady Nadzorczej	30
Punkt 13. Program motywacyjny	31
Punkt 13.1. System kontroli programu motywacyjnego	32
Punkt 14. Akcje GTC w posiadaniu członków Zarządu i Rady Nadzorczej	32
Punkt 14. Znaczące transakcje z podmiotami powiązanymi na warunkach innych niż warunki rynkowe	33
Punkt 15. Informacje o podpisanych i zakończonych w danym r. umowach kredytowych	33
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	33
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	33
Punkt 18. Znaczące umowy podpisane w danym roku	34
Punkt 19. Umowy z podmiotem uprawnionym do wykonania audytu sprawozdań finansowych	35

Punkt 1. Wprowadzenie

Globe Trade Centre S.A. ("GTC") jest podmiotem dominującym grupy kapitałowej Globe Trade Centre. Działalność GTC obejmuje budowę i wynajem powierzchni biurowej i handlowej oraz budowę i sprzedaż lokali mieszkalnych.

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

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

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

Na dzień publikacji Sprawozdania Spółka jest właścicielem zrealizowanych nieruchomości handlowych o łącznej powierzchni netto 209.790 m kw. Grupa jest właścicielem zrealizowanych nieruchomości handlowych o łącznej powierzchni netto 579.856 m kw. Ponadto, posiada portfel nieruchomości inwestycyjnych w trakcie budowy na różnych etapach, po oddaniu których będzie właścicielem powierzchni komercyjnej i mieszkaniowej netto o wielkości 2,3 mln m kw. Obecnie w portfelu nieruchomości Grupy znajdują się 124 projekty (zarówno ukończone jak i na różnych etapach budowy) w głównych miastach Europy Środkowej, Wschodniej i Południowej o łącznej wartości 8.856.865 zł na dzień 31 grudnia 2011 r. Dodatkowo Grupa posiada inwestycje w spółkach powiązanych w Czechach i Ukrainie, które zarządzają portfelem nieruchomości składającym się z 16 projektów na różnych etapach budowy. Nieruchomości komercyjne do których należą projekty biurowej oraz centra handlowe stanowią 90% całego portfela nieruchomości zarządzanego przez GTC.

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

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

W sprawozdaniu Zarządu z działalności Spółki Globe Trade Centre odwołania do Spółki dotyczą Globe Trade Centre S.A., a wszystkie odwołania do Grupy stosuje się do Globe Trade Centre S.A. oraz jej spółek zależnych, podlegających konsolidacji w sprawozdaniu finansowym. Wyrażenia takie jak "Akcje" odnoszą się do akcji Globe Trade Centre S.A., które zostały wprowadzone do publicznego obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w maju 2004 r. i są oznaczone kodem PLGTC0000037, "Sprawozdanie" odnosi się do Sprawozdania z działalności Spółki przygotowane zgodnie z art. 91 Pkt 4 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; „PLN” lub „zł” odnosi się do waluty obowiązującej na terenie Rzeczypospolitej Polskiej; „CEE” dotyczy grupy krajów leżących w regionie Europy Środkowo-Wschodniej; „SEE” dotyczy grupy krajów leżących w regionie Europy Południowo-Wschodniej; „€”, "EUR" lub "euro" odnosi się do wspólnej waluty Państw Członkowskich uczestniczących w Trzecim Etapie Europejskiej Unii Gospodarczej i Walutowej Traktatu Ustanawiającego Wspólnotę Europejską, wraz z późniejszymi zmianami.

Prezentacja informacji finansowych

Jeśli nie wskazano inaczej, informacje finansowe przedstawione w raporcie zostały sporządzone zgodnie z Ustawą o rachunkowości

Wszystkie dane finansowe zawarte w niniejszym dokumencie, z wyjątkiem danych dotyczących nieruchomości, wyrażone są w tysiącach PLN o ile nie zaznaczono inaczej. Do niektórych informacji finansowych w tym Sprawozdaniu zastosowano

zaokrąglenia. W rezultacie, niektóre podane wartości liczbowe podane jako sumy w niniejszym Sprawozdaniu mogą nie być dokładną agregacją arytmetyczną liczb, które je poprzedzają.

Prezentacja informacji o nieruchomościach

Informacje na temat powierzchni handlowych przedstawiono pro rata do udziałów Spółki w każdej z nieruchomości. Wycena nieruchomości oparta jest o wartości, które Spółka konsoliduje w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy. Stopień obłożenia dla każdego rynku jest pokazany na dzień 31 grudnia 2011 r.

Dane branżowe i rynkowe

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

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

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

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

Zastrzeżenia

Raport ten może zawierać stwierdzenia odnoszące się do przyszłych oczekiwań dotyczących działalności Spółki, 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. Spółka ostrzega czytelników, żeby nie polegali na takich stwierdzeniach, które są aktualne tylko na dzień niniejszego sprawozdania.

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

Spółka publikuje istotne czynniki ryzyka, które mogą spowodować, że jej rzeczywiste wyniki będą się znacznie różnić od jej oczekiwań w Punkcie 3 "Główne czynniki ryzyka", Punkcie 5 "Prezentacja wyników finansowych i operacyjnych" i w innych miejscach w niniejszym Sprawozdaniu. Powyższe ostrzeżenia dotyczą wszystkich wypowiedzi opublikowanych przez Spółkę

lub osoby działające w imieniu Spółki. Gdy Spółka wskazuje, że zdarzenie, warunki i okoliczności mogą lub mogłyby mieć negatywny wpływ na Spółkę, oznacza to wpływ na jej działalność, sytuację finansową i wyniki działalności.

Punkt 2. Wybrane dane finansowe

Poniższe tabele przedstawiają wybrane historyczne dane finansowe Spółki za 12 miesięcy zakończone 31 grudnia 2011 r. i 2010 r. Historyczne informacje finansowe powinny być interpretowane w połączeniu z Punkt 5 "Prezentacja wyników finansowych i operacyjnych" oraz ze sprawozdaniem finansowym za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2011 r. (łącznie z jego notami). Spółka prezentuje dane finansowe zgodnie z Ustawą o Rachunkowości pochodzące ze zbadanego jednostkowego sprawozdania finansowego za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2011 r.

(w tys.)	Za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia			
	2011 r.		2010 r.	
	PLN	EUR	PLN	EUR
Rachunek wyników				
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	20.146	4.866	19.418	4.846
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	(24.852)	(6.002)	(33.458)	(8.350)
Zysk (strata) brutto	15.055	3.636	99.291	24.780
Zysk (strata) netto	(1.042.722)	(251.858)	273.725	68.314
Średnia ważona liczba wyemitowanych akcji zwykłych (nie w tys.)	219.372.990	219.372.990	219.372.990	219.372.990
Przepływy środków pieniężnych				
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	(64.969)	(15.693)	(15.966)	(3.985)
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	128.902	31.135	219.413	54.759
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	(76.780)	(18.545)	(64.970)	(16.215)
Przepływy pieniężne netto, razem	(12.847)	(3.103)	138.477	34.560
Bilans				
Aktywa razem	4.920.634	1.114.073	5.477.985	1.383.225
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	1.664.853	376.937	1.432.449	361.702
Zobowiązania długoterminowe	1.412.553	319.814	1.364.804	344.621
Zobowiązania krótkoterminowe	119.619	27.083	22.701	5.732
Kapitał własny	3.255.781	737.135	4.045.536	1.021.523
Kapitał zakładowy	21.937	4.967	21.937	5.539

Punkt 3. Główne czynniki ryzyka

W związku z tym, iż działalność Spółki ograniczona jest do wykonywania swoich zadań poprzez podmioty zależne, w których Spółka posiada akcje i udziały wyceniane metoda praw własności, poniższy opis czynników ryzyka jest opisem czynników ryzyka tych podmiotów.

Czynniki Ryzyka związane z działalnością Grupy

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

Trwający globalny kryzys na rynkach finansowych wpłynął na sytuację wielu instytucji finansowych a w licznych przypadkach konieczna była interwencja rządów na rynkach kapitałowych na niespotykaną do tej pory skalę. Skutkiem tych perturbacji jest znaczące ograniczenie dostępności finansowania bankowego dla przedsiębiorców, wzrost oprocentowania kredytów bankowych a także zmniejszenie wydatków konsumenckich, w wielu przypadkach powodujące złożenie przez najemców wniosków dotyczących czasowych lub stałych obniżek czynszu. Te wszystkie czynniki wpływają na rynek nieruchomości i powodują obniżenie wartości nieruchomości.

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

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

Cykliczność rynku nieruchomości

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Działalność Grupy uzależniona jest od jej zdolności do aktywnego zarządzania majątkiem

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Grupa podlega ryzyku, związanemu z realizacją jej projektów mieszkaniowych

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

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

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

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

Grupa może zostać pociągnięta do odpowiedzialności po sprzedaży inwestycji

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

Zbycie aktywów Grupy może zmienić skład portfela pro forma Grupy

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

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

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

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

Grupa może stać się stroną sporów prawnych i podlegać ryzyku

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

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

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

Grupa może posiadać niewystarczający poziom ubezpieczenia

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

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

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

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

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

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

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

Grupa zależy od ograniczonej liczby kluczowych członków jej kierownictwa.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Grupa ponosi ryzyko związane z wahaniami kursów walutowych

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

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

Grupa ponosi ryzyko związane z wahaniami stóp procentowych

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

Czynniki ryzyka związane z rynkami geograficznymi, na których działa Grupa

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

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

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

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

Zmiany w przepisach prawnych mogą negatywnie wpłynąć na Grupę

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Punkt . 4. Prezentacja Spółki

Punkt . 4.1. Ogólne informacje na temat Spółki

Globe Trade Centre S.A. ("GTC") jest podmiotem dominującym grupy kapitałowej Globe Trade Centre. Działalność GTC obejmuje budowę i wynajem powierzchni biurowej i handlowej oraz budowę i sprzedaż lokali mieszkalnych.

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

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

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

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

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

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

Punkt . 4.2. Struktura organizacyjna

GTC poprzez swoje spółki zależne pozyskuje i realizuje projekty w sektorze nieruchomości w największych miastach w Polsce, Rumunii, na Węgrzech, w Republice Czeskiej, Chorwacji, Republice Serbii, Bułgarii, na Ukrainie, Słowacji i w Rosji.

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

Punkt . 4.3. Zmiany podstawowych zasad zarządzania Spółki i Grupy

Nie zaszyły żadne zmiany w podstawowych zasadach zarządzania Spółką i Grupą

Punkt . 4.4. Strategia Spółki

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

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

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

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

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

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

Grupa, której Spółka jest podmiotem dominującym zamierza kontynuować politykę poszukiwania atrakcyjnych możliwości inwestowania w obszarach, gdzie występuje duże zapotrzebowanie na wysokiej jakości nieruchomości i gdzie jej projekty mogą stać się liderami na swoich lokalnych rynkach. Aby to osiągnąć, Grupa zamierza skoncentrować swoją działalność na Polsce i kluczowych krajach CEE, jak również na wybranych rynkach SEE.

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

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

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

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

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

Punkt 4.5. Opis działalności

W związku z tym, iż działalność Spółki ograniczona jest do wykonywania swoich zadań poprzez podmioty zależne, w których Spółka posiada akcje i udziały wyceniane metoda praw własności, poniższy opis działalności jest opisem działalności tych podmiotów.

Podstawowa działalność Grupy jest ściśle związana z rynkiem nieruchomości komercyjnych, z wyraźnym naciskiem na budowę nieruchomości biurowych oraz handlowych do wynajęcia. Jej portfel inwestycyjny obejmuje zarówno nieruchomości inwestycyjne (66% całego portfela) oraz nieruchomości inwestycyjne w trakcie budowy (18% całego portfela). Ponadto, GTC przeznaczyła wybrane projekty na sprzedaż. Aktywa przeznaczone na sprzedaż stanowią 7% całego portfela. Grupa buduje również mieszkania na sprzedaż. Grupa, której Spółka jest podmiotem dominującym dotychczas wybudowała ponad 1.000.000 m kw. powierzchni do wynajęcia netto, a obecnie jest właścicielem zakończonych projektów handlowych o łącznej powierzchni do wynajęcia netto w wysokości około 579.856 m kw.

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

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

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

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

W związku ze swoim zaangażowaniem w kwestie odpowiedzialności społecznej, Grupa ostatnio poczyniła kroki w kierunku uzyskania międzynarodowego certyfikatu LEED (Leadership in Energy and Environmental Design), ubiegając się o otrzymanie co najmniej certyfikatu typu „Gold” dla większości swoich nowych projektów. Certyfikat LEED jest przyznawany w toku rygorystycznego procesu kwalifikacyjnego i otrzymują go tylko wybrane projekty, które spełniają najwyższe standardy

określone przez US Green Building Council. Ponadto, istniejące budynki Grupy będą poddawane stopniowej modernizacji w zakresie ochrony środowiska i oszczędności energii.

Punkt 4.6. Przegląd sytuacji rynkowej w krajach działania Grupy, której Spółka jest podmiotem dominującym

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

Punkt 4.6.1. Rynek powierzchni biurowych

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

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

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

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

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

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

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

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

Punkt 4.6.2. Rynek nieruchomości handlowych

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

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

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

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

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

Pozycja 4.6.3. Rynek nieruchomości inwestycyjnych

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

Kluczowe transakcje dotyczące powierzchni handlowych w 2011 r. obejmowały: Olympia Brno w Czechach, sprzedane Rockspring i ECE przez Somerston Group, Galeria Mokotów w Warszawie sprzedana Unibail Rodamco przez GTC oraz Magnolia we Wrocławiu sprzedana Blackstone przez NFI Octava i Manchester Corporation. Tylko trzy powyższe transakcje złożyły się na ponad 27% wartości inwestycji w powierzchnie handlowe.

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

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

Punkt 4.6.4. Rynek nieruchomości mieszkaniowych

Przegląd rynku nieruchomości mieszkaniowych został przygotowany przez REAS.

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

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

Punkt 5. Prezentacja wyników finansowych i operacyjnych

Punkt 5.1. Ogólne czynniki wpływające pośrednio na wyniki finansowe i operacyjne

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

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

Sytuacja gospodarcza w regionach CEE i SEE

Grupa prowadzi całą swoją działalność w krajach regionów CEE i SEE. Cykliczne wydarzenia gospodarcze w Polsce, Rumunii, Węgrzech, Chorwacji, Serbii, Bułgarii, Słowacji i innych krajach, w których Grupa prowadzi działalność a które są poza kontrolą Grupy, takie jak wzrost gospodarczy, stopa bezrobocia, trendy cenowe i poziom stóp procentowych, mają istotny wpływ na poziom przychodów z wynajmu, możliwości sprzedaży nieruchomości, możliwości zakupów, ceny zakupu i wycenę nieruchomości. Co do zasady, popyt na nieruchomości ma tendencję wzrostową, gdy stopy procentowe są niskie a finansowanie jest łatwo dostępne, co może prowadzić do wyższej wyceny istniejących inwestycji portfelowych Grupy. Niekorzystne warunki ekonomiczne, czy nawet recesja, mogą jednak mieć negatywny wpływ na popyt na nieruchomości lub ich części bez względu na niski poziom stóp procentowych. Z drugiej strony, rosnący poziom stóp procentowych może negatywnie wpłynąć na wycenę nieruchomości Grupy, co może skutkować koniecznością dokonania przez Grupę odpisów z aktualizacji wyceny, co wpłynęłoby negatywnie na jej przychody. Podwyżki stóp procentowych również wpływają na wzrost kosztów refinansowania Grupy.

Ostatni kryzys finansowy wywarł i nadal wywiera wpływ na gospodarkę krajów regionów CEE i SEE, a tym samym wpływa na działalność Grupy. W szczególności, globalny kryzys finansowy doprowadził do zakłóceń na krajowych i międzynarodowych rynkach kapitałowych, co spowodowało zmniejszenie płynności i wzrost premii za ryzyko kredytowe dla

niektórych uczestników rynku, skutkując zmniejszeniem dostępnego finansowania lub „kryzysem kredytowym”, jak również kryzysem zadłużenia strefy euro. Firmy zlokalizowane w krajach SEE i SEE były szczególnie wrażliwe na tego typu zakłócenia i zmniejszenie dostępności kredytów lub wzrost kosztów finansowania. W rezultacie, wiele spółek prowadzących działalność w tych krajach doświadczyło trudności finansowych. Podobnie, w wielu przypadkach, finanse publiczne tych krajów ucierpiały na skutek spowolnienia gospodarczego i spadku popytu na ich obligacje. Wpływ światowego kryzysu gospodarczego i finansowego na działalność Grupy w 2011 r. potwierdza narażenie Grupy na ryzyko wynikające z ogólnych trendów gospodarczych.

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

Rynek nieruchomości w regionach CEE i SEE

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

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

Wycena nieruchomości

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

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

Głównymi czynnikami wpływającymi na wycenę nieruchomości Grupy w 2011 r. były spadek czynszów, oczekiwane wartości czynszów i wzrost kapitalizacji, przede wszystkim w Bułgarii, Rumunii, Chorwacji i na Węgrzech głównie w odniesieniu do inwestycyjnych nieruchomości handlowych Grupy.

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

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

Wpływ zmian kursów walutowych

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

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

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

Dostępność finansowania

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

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

Otoczenie prawne

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

Punkt 5.2. Szczegółowe czynniki wpływające pośrednio na wyniki finansowe i operacyjne

Zbycie znaczących aktywów

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

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

W październiku 2011 r. Spółka podpisała umowę ramową z Grupą Allianz dotyczącą sprzedaży Platinum Business Park w Warszawie. Realizacja ostatecznej umowy uzależniona jest od zadowalającego wyniku badania due diligence i otrzymania aprobaty organów nadzorczych zarówno kupującego jak i sprzedającego

Zakończenie realizacji projektów

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

Punkt 5.3. Najnowsze wydarzenia dotyczące całej Grupy

Renegocjacja niektórych zobowiązań wynikających z umów kredytowych

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

Punkt 5.4 Prezentacja różnic między osiągniętymi wynikami finansowymi a opublikowanymi prognozami

Spółka nie publikowała prognozy na rok 2011.

Punkt 5.5. Przegląd sytuacji finansowej

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

Kapitał własny spadł o 789.755 zł do 3.255,781 zł na dzień 31 grudnia 2011 z 4.045.536 zł na dzień 31 grudnia 2010 r., głównie w wyniku rozpoznania straty netto w 2011 r.

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

Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów

Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów wzrosły o 728.00 zł do 20.146 zł, głównie w wyniku wzrostu przychodów z zarządzania nieruchomościami. Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i usług od jednostek powiązanych stanowiły 99% całkowitych przychodów netto ze sprzedaży produktów, towarów i usług.

Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów

Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów były na prawie nie zmienionym poziomie i wyniosły 8.011 zł.

Zysk brutto na sprzedaży

Zysk brutto na sprzedaży był na prawie nie zmienionym poziomie i wyniósł 12.135 zł.

Strata na działalności operacyjnej

Strata na działalności operacyjnej wyniosła 24.852 zł za rok zakończony 31 grudnia 2011, wobec 33.458 zł zakończony 31 grudnia 2010 r., głównie w wyniku spadku kosztów ogólnego zarządu.

Przychody finansowe

Przychody finansowe wyniosły 271.829 zł w 2011 r. wobec 224.753 zł w 2010 r. w wyniku wzrostu wyceny transakcji zabezpieczających typu swap.

Koszty finansowe

Koszty finansowe wyniosły 231.922 zł w 2011 r. wobec 92.004 zł w 2010 r.

Podatek dochodowy

Podatek dochodowy wyniósł 90.000 zł w 2011 roku, z czego cała kwota stanowiła koszty z tytułu odroczonego podatku.

Strata netto

Strata netto wyniosła 1.042.722 zł w 2011 r. w porównaniu do zysku w kwocie 237,725 zł w 2010 r. w wyniku wzrostu kosztów finansowych.

Udział w zyskach (stratach) netto jednostek podporządkowanych wycenianych metodą praw własności

Udział w stracie netto jednostek podporządkowanych wycenianych metodą praw własności wyniósł 967.777 zł w 2011 r w porównaniu do udziału w zysku netto jednostek podporządkowanych w wysokości 202.546 zł w 2010 r.

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

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

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

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

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

Spółka udzieliła gwarancji na rzecz osób trzecich w celu zabezpieczenia przekroczenia kosztów budowy i kredytów dla swoich spółek zależnych. Na dzień 31 grudnia 2011 r. i 31 grudnia 2010 r., kwota udzielonych gwarancji wyniosła odpowiednio 974.889 zł i 725.185 zł

W normalnym toku swojej działalności spółki podporządkowane GTC otrzymują gwarancje od większości swoich najemców w celu zabezpieczenia płatności czynszu za wynajętą powierzchnię.

Punkt 8. Znaczące inwestycje, krajowe i zagraniczne (papiery wartościowe, instrumenty finansowe, wartości niematerialne i prawne, nieruchomości), w tym inwestycje kapitałowych poza Grupą i ich metody finansowania

Spółka posiada inwestycje w jednostkach podporządkowanych. Szczegóły zostały zaprezentowane w nocie 4 oraz 11 załączonej do jednostkowego sprawozdania.

Punkt 10. Kontrakty menedżerskie z członkami zarządu określające wypłatę odprawy w przypadku ich rezygnacji lub zwolnienia ze stanowiska bez istotnej przyczyny

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

Punkt 11. Wynagrodzenia Członków Zarządu i Członków Rady Nadzorczej

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

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

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

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

Imię i nazwisko	Wynagrodzenie (EUR)	Liczba przyznanych akcji fantomowych (nie w tys.)
-----------------	------------------------	---

Eli Alroy	1.908	250,000
Henry Alster	-	-
David Brush	-	-
Walter van Damme	-	-
Mariusz Grendowicz	24	-
Yosef Grunfeld	-	-
Alain Ickovics	-	-
Artur Kucharski	24	-
Alon Shlank	-	-
Jan Slootweg	-	-

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

Punkt 13. Program motywacyjny

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

Akcje fantomowe gwarantują upoważnionej osobie prawo do rozliczenia ze Spółką w wysokości równej różnicy pomiędzy średnim kursem ceny zamknięcia dla akcji Spółki na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych w okresie 30 dni przed datą zawiadomienia Spółki o wykorzystaniu prawa, a ceną rozliczenia („strike”) za akcję (po uwzględnieniu dywidendy). Rozliczenie akcji fantomowych (środki pieniężne lub instrumenty kapitałowe) uzależnione jest od decyzji Rady Nadzorczej Spółki.

Poniższa tabela prezentuje koszty rozpoznane w ciągu lat:

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

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

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

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

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

<u>Data przyznania praw</u>	<u>Termin wykonania</u>	<u>Cena wykonania (PLN/akcja)</u>			<u>Razem</u>
		20,00	22,00	22,50	
15/08/2010	31/12/2013	-		100.000	100.000
29/11/2010	30/06/2014	-	621.000	-	621.000
29/11/2010	31/12/2014	-	1.125.000	-	1.125.000
09/11/2010	31/12/2015	200.000		-	200.000
29/11/2010	31/12/2015	-	2.062.000	-	2.062.000
13/07/2011	31/12/2016	-	300.000	-	300.000
	Razem	200.000	4.108.000	100.000	4.408.000

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

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

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

Punkt 13.1. System kontroli programu motywacyjnego

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

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

Akcje posiadane przez członków Zarządu

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

	<i>Liczba akcji</i>	Nominalna wartość akcji w PLN (nie w tys.)
Piotr Kroenke	205.418	20.542
Erez Boniel	120.000	12.000
Yovav Carmi	0	0

Hagai Harel	205.470	20.547
Mariusz Kozłowski	0	0
Jacek Wachowicz	0	0
Witold Zatoński	0	0
Razem	530.888	53.089

Akcje posiadane przez członków Rady Nadzorczej

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

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

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

Spółka prezentuje informacje na temat znaczących transakcji Spółki zawartych z podmiotem powiązanym w sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy kończący się 31 grudnia 2011 r. Nota 8

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

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

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, które mogą skutkować zmianami struktury Akcjonariatu Spółki 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 zbioru postępowań przed sądem lub organem administracji publicznej z udziałem Globe Trade Centre S.A. o łącznej wartości zobowiązań lub wierzytelności w wysokości 10% lub więcej kapitału zakładowego Spółki.

Punkt 18. Znaczące umowy podpisane w danym roku

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

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

W lutym 2012 r. Spółka zawarła umowę z Ernst & Young Audit Sp. z o.o., z siedzibą przy ulicy Rondo ONZ 1, 00-124 Warszawa, na wykonanie audytu jednostkowego sprawozdania finansowego Globe Trade Centre S.A. za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2011 r.

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

	Za rok zakończony	
	31 grudnia 2011	31 grudnia 2010
	PLN	PLN
Za audyt i przegląd sprawozdań finansowych	748	640
Usługi doradztwa podatkowego i inne usługi doradcze	160	104
Razem	908	744