

GLOBE TRADE CENTRE S.A.

**SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI
W ROKU OBROTOWYM ZAKOŃCZONYM 31 GRUDNIA 2012**

Spis treści

Punkt 1. Wprowadzenie.....	4
Punkt 2. Wybrane dane finansowe.....	6
Punkt 3. Główne czynniki ryzyka	7
Punkt 4. Prezentacja Spółki.....	23
Punkt 4.1. Ogólne informacje na temat Spółki	23
Punkt 4.2. Struktura organizacyjna Grupy.....	24
Punkt 4.3. Zmiany podstawowych zasad zarządzania Spółki i Grupy.....	24
Punkt 4.4. Strategia Spółki.....	24
Punkt 4.5. Opis działalności	25
Punkt 4.6. Przegląd sytuacji rynkowej w krajach działania Grupy.....	26
Punkt 4.6.1. Rynek powierzchni biurowych.....	26
Punkt 4.6.2. Rynek nieruchomości handlowych.....	27
Punkt 4.6.3. Rynek nieruchomości inwestycyjnych.....	28
Punkt 4.6.4. Rynek nieruchomości mieszkaniowych.....	29
Punkt 5. Prezentacja wyników finansowych i operacyjnych	29
<i>Punkt 5.1. Ogólne czynniki wpływające na wyniki finansowe i operacyjne</i>	<i>29</i>
Punkt 5.2. Szczegółowe czynniki wpływające na wyniki finansowe i operacyjne Grupy, której Spółka jest podmiotem dominującym	31
Punkt 5.3. Prezentacja różnic między osiągniętymi wynikami finansowymi a opublikowanymi prognozami.....	32
Punkt 5.4. Przegląd sytuacji finansowej	32
Punkt 5.4.1. Porównanie sytuacji finansowej na dzień 31 grudnia 2012 r. i 2011 r.....	32
Punkt 5.4.2. Porównanie wyników finansowych za 12 miesięcy zakończonych 31 grudnia 2012 r. z tym samym okresem roku 2011.	32
Punkt 5.4.3. Analiza przepływów pieniężnych.....	33
Punkt 5.5. Przyszła płynność i zasoby kapitałowe	33
Punkt 6. Opis wykorzystania przez Spółkę wpływów z emisji do chwili sporządzenia sprawozdania z działalności	34
Punkt 7. Informacje na temat udzielonych kredytów, ze szczególnym uwzględnieniem jednostek powiązanych	34
Punkt 8. Informacje na temat udzielonych i otrzymanych gwarancji, ze szczególnym uwzględnieniem gwarancji udzielonych jednostkom powiązanym	34
Punkt 9. Zobowiązania pozabilansowe.....	35
Punkt 10. Znaczące inwestycje, krajowe i zagraniczne (papiery wartościowe, instrumenty finansowe, wartości niematerialne i prawne, nieruchomości), w tym inwestycje kapitałowych poza Grupą i ich metody finansowania	35
Punkt 11. Kontrakty menedżerskie z członkami zarządu określające wypłatę odprawy w przypadku ich rezygnacji lub zwolnienia ze stanowiska bez istotnej przyczyny	35
Punkt 12. Wynagrodzenia Członków Zarządu i Członków Rady Nadzorczej	35

Punkt 13. Program motywacyjny	36
Punkt 13.1. System kontroli programu motywacyjnego	37
Punkt 14. Akcje GTC w posiadaniu członków Zarządu i Rady Nadzorczej	37
Punkt 15. Znaczące transakcje z podmiotami powiązanymi na warunkach innych niż warunki rynkowe.....	38
Punkt 16. Informacje o podpisanych i zakończonych w danym roku umowach kredytowych	38
Punkt 17. Informacje na temat umów, o których Spółka posiada wiedzę (w tym zawartych po dniu bilansowym), które mogą skutkować zmianami struktury akcjonariatu w przyszłości	38
Punkt 18. Trwające przed sądem lub organem publicznym postępowania z udziałem Globe Trade Centre S.A. lub jej podmiotów zależnych, o łącznej wartości zobowiązań lub wierzytelności co najmniej 10% kapitałów własnych Spółki	39
Punkt 19. Znaczące umowy podpisane w danym roku.....	39
Punkt 20. Umowy z podmiotem uprawnionym do wykonania audytu sprawozdań finansowych	39

Punkt 1. Wprowadzenie

Globe Trade Centre S.A. ("GTC") jest podmiotem dominującym Grupy Kapitałowej Globe Trade Centre, której działalność obejmuje budowę i wynajem powierzchni biurowej i handlowej oraz budowę i sprzedaż lokali mieszkalnych.

Grupa GTC jest wiodącym deweloperem w regionie CEE i SEE, obecnie działa w Polsce, Rumunii, Chorwacji, Serbii, Bułgarii, Czechach, Rosji, na Słowacji, Węgrzech i Ukrainie. Grupa powstała w 1994 r. i prowadzi działalność na rynku nieruchomości od 19 lat.

Portfel nieruchomości Grupy obejmuje: (i) nieruchomości komercyjne, tj. ukończone budynki biurowe i parki biurowe oraz centra handlowo-rozrywkowe (nieruchomości komercyjne); (ii) projekty mieszkaniowe; oraz (iii) bank ziemi, tj. niezabudowane działki.

Od powstania Grupa wybudowała około 950 tys. m kw. NRA powierzchni komercyjnej (biurowej i handlowej) i około 300 tys. m kw. powierzchni mieszkalnej. Grupa sprzedała około 314 tys. m kw. NRA ukończonych nieruchomości komercyjnych i około 237 tys. m kw. powierzchni mieszkalnej.

Na datę Raportu portfel Grupy w Polsce, Rumunii, na Węgrzech, Chorwacji, Serbii, Bułgarii, Słowacji, Rosji obejmuje następujące nieruchomości:

- ukończone nieruchomości komercyjne o łącznej NRA wynoszącej około 613 tys. m kw., z czego proporcjonalny udział Grupy wynosi 549 tys. m kw, NRA (łącznie z aktywami przeznaczonymi na sprzedaż);
- wybudowane mieszkania i domy o łącznej powierzchni mieszkalnej 63 tys. m kw; oraz
- grunty przeznaczone pod zabudowę komercyjną o szacunkowej powierzchni około 1,2 miliona m kw. i pod zabudowę mieszkaniową o szacunkowej powierzchni około 618 tys. m k kw.

Ponadto Grupa prowadzi działalność w Czechach, poprzez spółkę stowarzyszoną. Proporcjonalny udział Grupy w aktywach w Czechach wynosi około 27 tys. m kw. NRA w dwóch budynkach biurowych i centrum handlowym. Grupa jest również współwłaścicielem działki o powierzchni około 140 tys. m kw. położonej na Ukrainie, w której proporcjonalny udział Grupy wynosi około 70 tys. m kw.

Nieruchomości komercyjne Grupy obejmują nieruchomości biurowe oraz handlowe, które stanowią około 72% całkowitej wartości księgowej portfela Grupy na dzień 31 grudnia 2012 r. Dodatkowo 2% całkowitej wartości księgowej portfela Grupy na dzień 31 grudnia 2012 r. stanowiły aktywa przeznaczone na sprzedaż. Ukończone nieruchomości Grupy na trzech największych rynkach, tj. w Polsce, Rumunii i Chorwacji stanowią odpowiednio 42%, 15% i 13% całkowitej wartości portfela nieruchomości Grupy.

Akcje GTC notowane są na GPW w Warszawie i wchodzi w skład indeksu WIG20 od 20 września 2004 r. Akcje Spółki wchodzi 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.

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

W sprawozdaniu Zarządu z działalności Spółki Globe Trade Centre S.A. odwołania do Spółki dotyczą Globe Trade Centre S.A., a wszystkie odwołania do Grupy lub Grupy Kapitałowej 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; "Obligacje", "Instniejące Obligacje" odnoszą się do obligacji wyemitowanych przez spółkę Globe Trade Centre S.A. w 2007 r. i 2008 r.; "Nowe Obligacje" odnoszą się do obligacji wyemitowanych przez spółkę Globe Trade Centre S.A. w roku 2012 oraz wprowadzonych na rynek alternatywny w grudniu 2012 r. i styczniu 2013 r. odpowiednio pod kodami PLGTC0000144 i PLGTC0000151; "Raport" odnosi się do Sprawozdania z działalności Spółki przygotowanego zgodnie z art. 91 Pk 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; „Akcje Serii I” odnosi się do 100.000.000 akcji zwykłych Spółki na okaziciela serii I o wartości nominalnej 0,10 PLN każda wyemitowanych przez Spółkę zgodnie z uchwałą Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy z dnia 16

kwietnia 2012 r. i oferowanych w ofercie publicznej, która odbyła się w czerwcu 2012 r.; „CEE” odnosi się do grupy krajów leżących w regionie Europy Środkowo-Wschodniej (tj. Czech, Polski, Słowacji i Węgier); „SEE” odnosi się do grupy krajów leżących w regionie Europy Południowo-Wschodniej (tj. Bułgarii, Chorwacji, Rumunii i Serbii); „NRA” „NLA”, „powierzchnia najmu netto” odnosi się do miary powierzchni będącej podstawą dla określenia wartości nieruchomości przez rzeczoznawców majątkowych w wycenach. Dla nieruchomości komercyjnych, powierzchnia najmu netto to cała powierzchnia nieruchomości, za którą najemcy danej nieruchomości płacą czynsz, lub przeznaczona pod wynajem. Szczegółowe zasady obliczania NRA mogą się różnić pomiędzy poszczególnymi nieruchomościami ze względu na różną metodologię i standardy na poszczególnych rynkach geograficznych, w których Grupa prowadzi działalność; „Nieruchomości komercyjne” odnoszą się do nieruchomości biurowych oraz handlowych, tzn. nieruchomości które przynoszą przychody z czynszu; „PLN” lub „zł” odnosi się do waluty obowiązującej na terenie Rzeczypospolitej Polskiej; „€”, „EUR” lub „euro” odnosi się do wspólnej waluty Państw Członkowskich uczestniczących w Trzecim Etapie Europejskiej Unii Gospodarczej i Walutowej Traktatu Ustanawiającego Wspólnotę Europejską, wraz z późniejszymi zmianami.

Prezentacja informacji finansowych

Jeśli nie wskazano inaczej, informacje finansowe przedstawione w raporcie zostały sporządzone zgodnie z 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 Raporcie zastosowano zaokrąglenia. W rezultacie, niektóre podane wartości liczbowe podane jako sumy w niniejszym Raporcie mogą nie być dokładną agregacją arytmetyczną liczb, które je poprzedzają.

Prezentacja informacji o nieruchomościach

Informacje na temat powierzchni handlowych przedstawiono pro rata do udziałów Grupy w każdej z nieruchomości a ponadto obejmują one nieruchomości, które Grupa posiada poprzez swoją spółkę stowarzyszoną w Czechach. Wycena nieruchomości oparta jest o wartości, które Grupa konsoliduje w swoim skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym a ponadto obejmuje ona nieruchomości, które Grupa posiada poprzez swoją spółkę stowarzyszoną w Czechach. Stopień obłożenia dla każdego rynku jest pokazany na dzień 31 grudnia 2012 r.

Dane branżowe i rynkowe

W niniejszym Raporcie Spółka podaje informacje dotyczące jej działalności i rynków na których działa Grupa i na którym działają jej konkurenci. Informacje dotyczące rynków, ich potencjału, sytuacji makroekonomicznej, obłożenia, czynszów i innych danych branżowych dotyczących działalności Grupy i rynków, na których działa Grupa, składają się z danych i raportów sporządzanych przez różnych osoby trzecie i wewnętrzne oszacowania Grupy.

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

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

Zastrzeżenia

Raport ten może zawierać stwierdzenia odnoszące się do przyszłych oczekiwań dotyczących działalności Spółki i Grupy, jej sytuacji finansowej i wyników działalności. Można znaleźć te stwierdzenia poprzez odniesienie do słów takich jak "może", "będzie", "oczekiwać", "przewidywać", "wierzyć", "szacować" oraz podobnych, w niniejszym sprawozdaniu. Ze swojej natury stwierdzenia wybiegające w przyszłość są przedmiotem wielu założeń, ryzyka i niepewności. W związku z tym, rzeczywiste wyniki mogą się znacznie różnić od tych, które są sugerowane lub wnioskowane w wypowiedziach prognozujących. 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 "Kluczowe czynniki ryzyka", Punkcie 5 "Omówienie danych operacyjnych i finansowych" 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 zakończonych 31 grudnia 2012 r. i 2011 r. Historyczne informacje finansowe powinny być interpretowane w połączeniu z Punktem 5 "Omówienie danych operacyjnych i finansowych" oraz z jednostkowym sprawozdaniem finansowym za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2012 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 2012 r.

Wybrane pozycje sprawozdań finansowych wyrażone w Euro zostały przeliczone według następujących zasad:

- poszczególne pozycje aktywów i pasywów za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2012 r. – według średniego kursu NBP ogłoszonego na 31 grudnia 2012 r. – 4,0882 złotych / EUR;
- poszczególne pozycje aktywów i pasywów za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2011 r. – według średniego kursu NBP ogłoszonego na 31 grudnia 2011 r. – 4,4168 złotych / EUR;
- poszczególne pozycje rachunku zysków i strat oraz rachunku przepływu środków pieniężnych za dwanaście miesięcy 2012 r. według kursu stanowiącego średnią arytmetyczną średnich kursów ustalonych przez Narodowy Bank Polski na ostatni dzień każdego zakończonego miesiąca okresu od 1 stycznia 2012 r. do 31 grudnia 2012 r. – 4,1819 złotych / EUR;
- poszczególne pozycje rachunku zysków i strat oraz rachunku przepływu środków pieniężnych za dwanaście miesięcy 2011 r. według kursu stanowiącego średnią arytmetyczną średnich kursów ustalonych przez Narodowy Bank Polski na ostatni dzień każdego zakończonego miesiąca okresu od 1 stycznia 2011 r. do 31 grudnia 2011 r. – 4,1401 złotych / EUR.

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

(w tys.)	Za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia			
	2012 r.		2011 r.	
	PLN	EUR	PLN	EUR
Rachunek wyników				
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	19.386	4.636	20.146	4.866
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	(33.922)	(8.112)	(24.852)	(6.002)
Zysk (strata) brutto	199.910	47.804	15.055	3.636
Zysk (strata) netto	(476.945)	(114.050)	(1.042.722)	(251.858)
Średnia ważona liczba wyemitowanych akcji zwykłych (nie w tys.)	319.372.990	319.372.990	219.372.990	219.372.990
Skonsolidowane przepływy środków pieniężnych				
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	(30.840)	(7.375)	(64.969)	(15.693)
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	98.896	23.649	128.902	31.135
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	162.749	38.917	(76.780)	(18.545)
Przepływy pieniężne netto, razem	230.805	55.191	(12.847)	(3.103)

Skonsolidowany bilans

Aktywa łącznie	4.384.765	1.072.542	4.920.634	1.114.073
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	1.323.101	323.639	1.664.853	376.937
Zobowiązania długoterminowe	794.467	194.332	1.412.553	319.814
Zobowiązania krótkoterminowe	424.244	103.773	119.619	27.083
Kapitał własny	3.061.664	748.903	3.255.781	737.135
Kapitał zakładowy	31.937	7.812	21.937	4.967

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

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

Kryzys na rynkach finansowych spowolnił tempo rozwoju gospodarczego w wielu krajach na świecie, także w Chorwacji, 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. Każde z tych zdarzeń może wywrzeć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności oraz cenę Akcji.

Cykliczność rynku nieruchomości

Rynek nieruchomości jest rynkiem cyklicznym. W rezultacie liczba projektów ukończonych przez Grupę była różna w poszczególnych latach, w zależności od, między innymi, ogólnych czynników makroekonomicznych, zmian demograficznych dotyczących określonych obszarów miejskich, dostępności finansowania oraz cen rynkowych istniejących i nowych projektów. Co do zasady, rosnący popyt przyczynia się do wzrostu oczekiwań co do realizowanego zysku oraz większej liczby nowych projektów, jak również do wzrostu aktywności ze strony konkurentów Grupy. Ze względu na znaczny czas pomiędzy podjęciem decyzji o rozpoczęciu budowy projektu a terminem jego faktycznej realizacji, częściowo wynikającym z długotrwałej procedury pozyskiwania wymaganych zezwoleń od administracji publicznej oraz czasu budowy, istnieje ryzyko, że z chwilą zakończenia projektu rynek będzie nasycony a inwestor nie będzie mógł wynająć ani sprzedać projektu przy

oczekiwanym poziomie zysku. Po okresie poprawy koniunktury na rynku przeważnie następuje pogorszenie koniunktury, a inwestorzy są zniechęceni do rozpoczynania nowych projektów z powodu spadku potencjalnych zysków. Nie ma pewności, że w czasie pogorszenia koniunktury na rynku Spółka będzie w stanie wybierać projekty, które wypełnią rzeczywisty popyt w okresie ożywienia na rynku. Wszystkie te okoliczności mogą wywrzeć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności oraz cenę Akcji.

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

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

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

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

W związku z powyższym, Grupa może odnotowywać znaczące zyski i straty niepieniężne w poszczególnych okresach w zależności od zmian wartości godziwej jej nieruchomości, bez względu na to, czy nieruchomości takie zostaną sprzedane, czy też nie. Przykładowo, Grupa poniosła znaczną stratę w związku z aktualizacją wyceny nieruchomości inwestycyjnych w ciągu roku obrotowego zakończonego 31 grudnia 2012 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. W przypadku wystąpienia znacznego obniżenia wartości godziwej nieruchomości Grupy w dłuższym horyzoncie czasowym, może to mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności oraz cenę Akcji.

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

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

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

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

Nie ma pewności, że wyceny nieruchomości Grupy (niezabudowanych, w trakcie realizacji oraz zakończonych) będą odzwierciedlały faktyczne ceny ich sprzedaży, ani że zostanie osiągnięta szacowana stopa kapitalizacji i zrealizowany zostanie zakładany roczny przychód z wynajmu nieruchomości, jak również tego, że wyceny nie zostaną zakwestionowane

przez, między innymi, organy regulacyjne. Prognozy mogą okazać się nieprawidłowe z powodu ograniczonej ilości oraz jakości publicznie dostępnych danych i badań dotyczących Polski oraz pozostałych rynków, na których Grupa prowadzi działalność w porównaniu z rynkami rozwiniętymi. Dodatkowym czynnikiem wpływającym na wycenę oraz w szczególności na planowanie projektów, są koszty budowy, szacowane przez Grupę i określone na podstawie aktualnych cen oraz prognozowanych kosztów budowy w przyszłości, podczas gdy faktyczne koszty mogą okazać się odmienne.

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

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

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

Grupa obecnie posiada, wysoki poziom zadłużenia i wysokie koszty obsługi długu. Na dzień 31 grudnia 2012 r. łączny poziom skonsolidowanego bieżącego zadłużenia netto i zadłużenia długoterminowego Grupy wynosił 1.205 mln EUR. Grupa przewiduje, że wysoki poziom zadłużenia może utrzymywać się w przewidywalnej przyszłości.

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

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

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

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

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

Sprzedaż nieruchomości to zazwyczaj złożony i długotrwały proces. Jednakże, w pewnych okolicznościach szybka sprzedaż jednej lub kilku nieruchomości przez Grupę może być dla niej korzystna. Przykładowo, Grupa może zdecydować się na sprzedaż w krótkim terminie, jeżeli uzna, że warunki rynkowe są optymalne lub jeżeli zwróci się do niej podmiot zainteresowany nabyciem określonej nieruchomości na warunkach atrakcyjnych finansowo. Jednakże, możliwość szybkiej sprzedaży nieruchomości Grupy może zostać ograniczona przez czynniki leżące poza kontrolą Grupy. Nieruchomości Grupy

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

Grupa może nie zdołać zrealizować strategii rozwoju działalności

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

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

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

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

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

Działalność Grupy uzależniona jest od jej zdolności do aktywnego zarządzania majątkiem

Jedną z istotnych części działalności Grupy jest aktywne zarządzanie majątkiem, co obejmuje zarządzanie współczynnikami niewynajętych powierzchni i poziomem czynszu oraz warunkami zawieranych umów najmu dla wszystkich nieruchomości komercyjnych, a także kompletowaniem pożądanej grupy najemców (ang. *tenant mix*) w przypadku nieruchomości

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

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

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

Pozyskanie dobrych najemców a szczególnie najemców kluczowych (ang. *anchor tenants*), dla projektów handlowych Grupy jest niezwykle istotne dla zapewnienia sukcesu komercyjnego Grupy. Kluczowi najemcy odgrywają ważną rolę w generowaniu ruchu klientów oraz przyciąganiu innych mniejszych najemców. Grupa może napotkać trudności w zakresie pozyskiwania najemców w okresach spadku aktywności konsumentów albo w przypadku konkurowania z innymi obiektami. Ponadto rozwiązanie umowy najmu przez 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 skompensować z powodu trudności w znalezieniu odpowiedniego najemcy zastępczego. Jeżeli Grupa nie będzie w stanie przedłużyć obowiązujących umów najmu z kluczowymi najemcami lub szybko zastąpić ich nowymi najemcami, może ponosić istotne koszty dodatkowe lub utracić część dochodów, co z kolei może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności i cenę Akcji.

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

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

Grupa nie może zagwarantować opłacalności swoich projektów

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Grupa zleca budowę swoich projektów generalnym wykonawcom. Powodzenie realizacji budowy projektów zależy od zdolności Grupy do zatrudnienia generalnych wykonawców, którzy realizują projekty zgodnie z przyjętymi standardami jakości i bezpieczeństwa, na komercyjnie uzasadnionych warunkach, w uzgodnionych terminach oraz w ramach 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. Jeżeli Grupa nie będzie w stanie uzgodnić z generalnymi wykonawcami lub podwykonawcami zapewniającymi odpowiednie warunki umowne lub wykonają oni pracę wadliwie, może to mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności i cenę Akcji.

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

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

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

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

projektów w przyszłości, co mogłyby mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, kondycję finansową, wyniki działalności oraz ceny Akcji.

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

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

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

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

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

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

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

- zobowiązania dotyczące ochrony środowiska i dziedzictwa kulturowego w Polsce oraz w innych krajach, w których Grupa prowadzi działalność, jak również inne zobowiązania społeczne.

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

Grupa podlega ryzyku wynikającemu z realizacji swoich projektów mieszkaniowych

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

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

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

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

Wysoki popyt i wzrost cen mieszkań i domów w Polsce, Słowacji i Rumunii pomiędzy 2005 r. a 2008 r. był w dużej mierze efektem niskich stóp procentowych i wzrostem dostępności kredytów i pożyczek przeznaczonych na finansowanie zakupu mieszkań i domów. Wzrost stóp procentowych, pogorszenie sytuacji ekonomicznej gospodarstw domowych i rządowe ograniczenia wobec banków w zakresie udzielania kredytów i pożyczek spowodowały spadek popytu na mieszkania i domy, który to spadek może się utrzymywać. Z tego powodu zainteresowanie projektami mieszkaniowymi Grupy spadło i może podlegać dalszym spadkom. Ponadto banki ograniczają udzielanie nowych kredytów hipotecznych i podnoszą stopy procentowe. Znaczna popularność kredytów walutowych, w tym kredytów denominowanych w euro, oznacza, że spadek wartości lokalnych walut w stosunku do walut obcych może skutkować tym, że potencjalni nabywcy nowych mieszkań nie będą w stanie uzyskać finansowania, a klienci, którzy już zakupili mieszkania lub domy będą mieli trudności z ich spłatą. Czynniki te mogą również zmniejszyć zapotrzebowanie na nowe mieszkania i domy. Zmniejszony popyt może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności i cenę Akcji.

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

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

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

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

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

Zbycie nieruchomości Grupy może zmienić skład pro forma portfela Grupy

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

Grupa podlega przepisom dotyczącym ochrony środowiska

Przepisy prawa w zakresie ochrony środowiska w krajach CEE i SEE przewidują zobowiązania do rekultywacji działek zanieczyszczonych substancjami niebezpiecznymi lub toksycznymi. Wspomniane przepisy prawa często ustanawiają zobowiązania bez względu na to czy właściciel danej działki wiedział o obecności takich substancji zanieczyszczających albo czy jest odpowiedzialny za dokonanie zanieczyszczenia. W takich okolicznościach odpowiedzialność właściciela, generalnie, nie jest ograniczona na mocy takich przepisów prawa, a koszty ewentualnego dochodzenia, usunięcia lub rekultywacji mogą okazać się znaczące. Występowanie takich substancji na lub w jakimkolwiek obiekcie Grupy albo odpowiedzialność z tytułu nieusunięcia zanieczyszczenia takimi substancjami mogą negatywnie wpłynąć na możliwości Grupy w zakresie sprzedaży lub wynajęcia takich obiektów albo zaciągnięcia kredytu przy wykorzystaniu takich nieruchomości jako zabezpieczenia. Ponadto obecność niebezpiecznych lub toksycznych substancji w obiekcie może uniemożliwić, opóźnić lub ograniczyć zabudowę lub przebudowę takiej nieruchomości, co mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności i cenę Akcji.

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

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

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

Co więcej, Grupa może być stroną postępowań prawnych w związku z formalnym naruszeniem warunków umów kredytowych oraz potencjalnym naruszeniem warunków innych umów kredytowych lub warunków emisji obligacji.

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

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

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

Grupa udziela różnego rodzaju gwarancji lub zapewnień przy wynajmowaniu nieruchomości, zwłaszcza w odniesieniu do braku wad jakościowych i prawa własności, jak również dotyczących istniejących zanieczyszczeń i portfela umów najmu. To samo odnosi się do sprzedaży nieruchomości. Grupa może zostać pociągnięta do odpowiedzialności za naruszenie tych

gwarancji. Wady, których istnienia Grupa nie była świadoma, ale o których powinna była wiedzieć przy zawieraniu transakcji, stanowią szczególne zagrożenie. Ewentualne prawa Grupy do regresu wobec sprzedawców nieruchomości mogą być nie do wyegzekwowania z powodu niemożności dowiedzenia, że osoby odpowiedzialne za sprzedaż wiedziały lub powinny były wiedzieć o tych wadach, z powodu upływu terminu przedawnienia, z powodu niewypłacalności stron, do których skierowano roszczenia, bądź z innych powodów. Występowanie jednego lub kilku z wyżej wymienionych czynników ryzyka może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności i cenę Akcji.

Grupa może posiadać niewystarczającą ochronę ubezpieczeniową

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

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

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

Grupa jest uzależniona od ograniczonej liczby kluczowych członków jej kierownictwa

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

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

Przy realizacji swoich projektów Grupa polega na wysoko wykwalifikowanym zespole pracowników, w tym na kluczowych członkach kadry zarządzającej i menedżerach poszczególnych projektów, menedżerach średniego szczebla, księgowych i innych specjalistach z zakresu finansów. Jeżeli Grupa nie zdoła pozyskać niezbędnych pracowników, braki w personelu mogą negatywnie wpłynąć na jej zdolność do prawidłowego zarządzania realizacją projektów i efektywnego zarządzania majątkiem lub zmusić Grupę do zapłaty wyższych wynagrodzeń w celu przyciągnięcia wykwalifikowanych specjalistów lub

niezbędnych pracowników. Ponadto osiągnięcie przez Grupę sukcesu w przyszłości zależy od jej zdolności do zatrudnienia personelu wyższego szczebla, takiego jak menedżerowie z wieloletnim doświadczeniem w zakresie identyfikacji, nabywania, finansowania, budowy i sprzedaży jak również zarządzania projektami deweloperskimi oraz nieruchomościami inwestycyjnymi. Jeżeli Grupa nie zdoła pozyskać i utrzymać odpowiedniego personelu, może to wywrzeć istotny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności Grupy oraz cenę Akcji.

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

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

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

Przepisy prawa podatkowego są skomplikowane i niejasne oraz podlegają częstym i nieprzewidywalnym zmianom. Stosowaniu przepisów prawa podatkowego często towarzyszą zatem kontrowersje oraz spory, które zazwyczaj rozstrzygane są dopiero przez sądy administracyjne (podatkowe). Dodatkowo, praktyka stosowania prawa podatkowego nie jest jednolita a w orzecznictwie sądów administracyjnych (podatkowych) w zakresie prawa podatkowego występują istotne rozbieżności. Ponadto przepisy prawa podatkowego nie regulują wprost zasad określających możliwość, sposób i czas rozpoznawania przychodów oraz kosztów w przypadku wielu zdarzeń i czynności prawnych oraz faktycznych, ani kwestii wynikających z faktu, że grupy spółek działają w kilku krajach, jak również nie określają w sposób jednoznaczny zasad opodatkowania innymi podatkami, w tym podatkiem od towarów i usług.

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

Przykładowo, zmiany stawek podatku miały i mogą w przyszłości mieć wpływ na popyt na nieruchomości Grupy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Niektóre umowy finansowania Grupy zawierają również postanowienia przewidujące tzw. naruszenia krzyżowe (ang. *cross-default*), tj. naruszenie jednej umowy powoduje automatycznie naruszenie drugiej umowy. W przypadku wystąpienia sytuacji niedotrzymania zobowiązań z jednej umowy finansowania, istnienie zapisów w zakresie naruszeń zobowiązań z tytułu innych umów w pozostałych umowach finansowania, może automatycznie uruchamiać niedotrzymanie zobowiązań w tych umowach. Jeśli takie postanowienia o niedotrzymaniu zobowiązań w innych umowach zostaną uruchomione, mogłoby to doprowadzić do znacznych strat dla Grupy i może znacznie zmniejszyć jej dostęp do kapitału, co może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności i cenę Akcji.

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

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

zobowiązań kredytowych oraz opóźnić lub wstrzymać ukończenie projektów. Co więcej, Grupa może utracić niektóre ze swoich aktywów w wyniku postępowania egzekucyjnego z nieruchomości będących przedmiotem zabezpieczenia kredytów Grupy. Każde z wyżej opisanych zdarzeń może wywrzeć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności lub cenę Akcji.

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

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

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

Projekty Grupy są finansowane z kredytów udzielanych na określony okres. Grupa posiada w sumie 253 mln EUR bieżących, krótkoterminowych zobowiązań (łącznie z instrumentami pochodnymi) w okresie do dnia 31 grudnia 2013 r. Grupa może nie być w stanie odnowić lub zrefinansować takich umów w części lub w całości lub może zostać zmuszona do zaakceptowania mniej korzystnych warunków refinansowania. Jeżeli Grupa nie będzie w stanie odnowić kredytu lub zabezpieczyć sobie nowego finansowania, może zostać zmuszona do sprzedaży jednej lub większej liczby ze swoich nieruchomości biurowych w celu uzyskania niezbędnej płynności. Każda kombinacja wyżej wymienionych okoliczności miałaby istotny, negatywny wpływ na działalność, przepływy pieniężne, sytuację finansową i wyniki działalności Grupy. Brak możliwości sprzedaży nieruchomości, w przypadku jej konieczności, może zagrozić portfelowi Grupy, co może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności oraz cenę Akcji.

Grupa ponosi ryzyko związane z wahaniami kursów wymiany walut

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

Chociaż spółki z Grupy w celu zabezpieczenia ryzyka walutowego (tzw. *currency hedging*) i aby zmniejszyć niestabilność zwrotów z inwestycji spowodowanych wahaniami kursowymi, mogą zawierać umowy zabezpieczające takie ryzyko, między innymi poprzez transakcje na instrumentach pochodnych, pozyskiwać finansowanie dłużne denominowane w euro oraz zawierać umowy z wykonawcami określające wynagrodzenie wyrażone w euro, nie można jednak zapewnić, że takie transakcje hedgingowe będą w pełni skuteczne lub korzystne. Niektórzy wykonawcy Grupy zawierają umowy zabezpieczające ich ryzyko walutowe związane z faktem, że zawierają z Grupą umowy denominowane w euro, co np. może

ograniczyć ich elastyczność dotyczącą rozwiązania kontraktu lub zmiany jego harmonogramu. Ponadto zważywszy że płatności należne z tytułu większości komercyjnych umów najmu Grupy są wyrażone jako równowartość kwoty w euro wyrażonej w lokalnej walucie, niektórzy najemcy Grupy, w szczególności najemcy powierzchni handlowych, mogą mieć trudności z wypełnieniem swoich zobowiązań płatniczych wynikających z takich umów najmu, jako że osiągają oni przychody w swoich walutach lokalnych. W związku z powyższym, wszelka istotna aprecjacja walut lokalnych wobec euro może znacznie obniżyć przychody Grupy wyrażone w walutach lokalnych i może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności lub cenę Akcji.

Grupa ponosi ryzyko związane z wahaniami stóp procentowych

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

Czynniki ryzyka związane z rynkami geograficznymi, na których działa Grupa

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

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

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 społecznego i etnicznego.

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 reperywatyzyjnym.

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, której działalność obejmuje budowę i wynajem powierzchni biurowej i handlowej oraz budowę i sprzedaż lokali mieszkalnych.

Grupa GTC jest wiodącym deweloperem w regionie CEE i SEE, obecnie działa w Polsce, Rumunii, Chorwacji, Serbii, Bułgarii, Czechach, Rosji, na Słowacji, Węgrzech i Ukrainie. Grupa powstała w 1994 r. i prowadzi działalność na rynku nieruchomości od 19 lat.

Portfel nieruchomości Grupy obejmuje: (i) nieruchomości komercyjne, tj. ukończone budynki biurowe i parki biurowe oraz centra handlowo-rozrywkowe (nieruchomości komercyjne); (ii) projekty mieszkaniowe; oraz (iii) bank ziemi, tj. niezabudowane działki (w tym projekty zawieszone).

Od powstania Grupa wybudowała około 950 tys. m kw. NRA powierzchni komercyjnej (biurowej i handlowej) i około 300 tys. m kw. powierzchni mieszkalnej. Grupa sprzedała około 314 tys. m kw. NRA ukończonych nieruchomości komercyjnych i około 237 tys. m kw. powierzchni mieszkalnej.

Na datę Raportu portfel Grupy w Polsce, Rumunii, na Węgrzech, Chorwacji, Serbii, Bułgarii, Słowacji, Rosji obejmuje następujące nieruchomości:

- ukończone nieruchomości komercyjne o łącznej NRA wynoszącej około 613 tys. m kw., z czego proporcjonalny udział Grupy wynosi 549 tys. m kw. NRA (łącznie z aktywami przeznaczonymi na sprzedaż);
- wybudowane mieszkania i domy o łącznej powierzchni mieszkalnej 63 tys. m kw.; oraz
- grunty przeznaczone pod zabudowę komercyjną o szacunkowej powierzchni około 1,2 miliona m kw. i pod zabudowę mieszkaniową o szacunkowej powierzchni około 618 tys. m kw.

Ponadto Grupa prowadzi działalność w Czechach, poprzez spółkę stowarzyszoną. Proporcjonalny udział Grupy w aktywach w Czechach wynosi około 27 tys. m kw. NRA w dwóch budynkach biurowych i centrum handlowym. Grupa jest również współwłaścicielem działki o powierzchni około 140 tys. m kw. położonej na Ukrainie, w której proporcjonalny udział Grupy wynosi około 70 tys. m kw.

Nieruchomości komercyjne Grupy obejmują nieruchomości biurowe oraz handlowe, które stanowią około 72% całkowitej wartości księgowej portfela Grupy na dzień 31 grudnia 2012 r. Dodatkowo 2% całkowitej wartości księgowej portfela Grupy na dzień 31 grudnia 2012 r. stanowiły aktywa przeznaczone na sprzedaż. Ukończone nieruchomości Grupy na trzech największych rynkach, tj. w Polsce, Rumunii i Chorwacji stanowią odpowiednio 42%, 15% i 13% całkowitej wartości portfela nieruchomości Grupy.

Akcje GTC notowane są na GPW w Warszawie i wchodzi w skład indeksu WIG20 od 20 września 2004 r. Akcje Spółki wchodzi 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.

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

Punkt . 4.2. Struktura organizacyjna Grupy

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 2012 r. jest przedstawiona w Skonsolidowanym Sprawozdaniu Finansowym za rok zakończony 31 grudnia 2012 r. w Nocie 5 *Inwestycje w podmiotach zależnych, stowarzyszonych i joint-ventures*.

Punkt . 4.3. Zmiany podstawowych zasad zarządzania Spółki i Grupy

Nie zaszły żadne zmiany w podstawowych zasadach zarządzania Spółką i Grupą

Punkt . 4.4. Strategia 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).

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 portfela inwestycyjnego i może podjąć decyzję o sprzedaży części swoich nieruchomości, 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. Grupa obecnie koncentruje swoją działalność w krajach, w których jest już obecna.

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 (72% całego portfela) oraz bank ziemi (17% całego portfela). Ponadto, GTC przeznaczyła wybrane projekty na sprzedaż. Aktywa przeznaczone na sprzedaż stanowią 2% całego portfela. Grupa buduje również mieszkania na sprzedaż. Na dzień 31 grudnia 2012 r. Grupa posiadała projekty mieszkaniowe jak i bank ziemi o wartości 634.247 zł, co stanowiło 9% całości portfela Grupy. Grupa dotychczas wybudowała ponad 1.000.000 m kw. powierzchni do wynajęcia netto, a obecnie posiada zakończone projekty komercyjne o łącznej powierzchni do wynajęcia netto w wysokości około 548.549 m kw. Na dzień 31 grudnia 2012 r., wartość księgowa nieruchomości inwestycyjnych, projektów przeznaczonych na sprzedaż i mieszkaniowych oraz banku ziemi wyniosła około 7.405.115 zł (w porównaniu do 8.856.865 zł na dzień 31 grudnia 2011 r.).

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

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

Punkt 4.6.1. Rynek powierzchni biurowych

Polska

Grupa GTC zaznacza swoją obecność na rynku projektów biurowych w Warszawie i 5 miastach regionalnych. W miastach regionalnych odnotowano wzrost popytu na powierzchnie w projektach GTC i w ciągu roku podpisano umowy najmu na dużą część powierzchni która była pusta. Czynsze pozostały jednak na niezmiennym poziomie a najemcy zwracają większą uwagę na ceny decydując się na projekty, które mogą zaoferować korzyści ekonomiczne bez pogarszania standardów jakości.

W Warszawie odnotowaliśmy kolejny dobry rok pod względem wielkości transakcji. Ich wysokość wyniosła ok. 600.000 w całym 2012 roku, jednakże większość umów dotyczyła wznowienia najmu lub przeniesienia lokalizacji. Popyt na nowe powierzchnie był ograniczony. Fakt ten w połączeniu z silną podażą n-owych powierzchni spowodował wzrost wartości pakietów zachęt oferowanych najemcom aby przekonać ich do podpisania umów najmu. Należy oczekiwać utrzymania się tego trendu w 2013 roku.

Rumunia

W 2012 roku w Bukareszcie wolumen transakcji objął mniejszą powierzchnię. Wartość transakcji na powierzchniach biurowych wyniosła łącznie 226.000 m kw., co stanowiło o 14% mniej niż w 2011 roku. Uwzględniając ograniczony popyt i powoli rosnącą podaż nowoczesnych powierzchni biurowych ze strony nowych inwestorów na tym rynku (np. Skanska) poziom konkurencji na rynku powierzchni biurowych również wzrósł. W 2013 roku Grupa przewiduje utrzymywanie się podobnej struktury rynkowej i ze względu na niższe ceny robót budowlanych, Grupa spodziewa się realizacji większej liczby projektów o wysokiej jakości. Ponadto konkurencyjne koszty pracy w Rumunii w porównaniu do innych krajów Europy Środkowej i Wschodniej nadal stanowią dużą zachętę dla nowych inwestorów i inwestycji szczególnie w branży IT i telekomunikacyjnej.

Chorwacja

Choć 2012 rok był kolejnym trudnym rokiem dla gospodarki Chorwacji był to aktywny rok na rynku powierzchni biurowych w Zagrzebiu. Do użytku oddano kilka nowych budynków biurowych klasy A o łącznej powierzchni około 80.000 m kw. powierzchni biurowej z czego 50.000 m kw. zostało wynajęte. W wyniku wzrostu podaży powierzchni biurowych wielkość powierzchni niewynajętych wzrosła z 12% (w 2011 roku) do 15,5% (4 kw. 2012 roku). Oczekuje się, że wielkość powierzchni niewynajętych wzrośnie wraz z realizacją kolejnych projektów ale uważa się, że wraz z przystąpieniem Chorwacji do Unii Europejskiej, wzrośnie liczba międzynarodowych firm które wejdą na tamten rynek i w rezultacie wzrośnie również podaż.

Serbia

Spółka GTC Serbia jest obecna na rynku nieruchomości biurowych poprzez trzy budynki biurowe znajdujące się w Belgradzie. Działalność w zakresie najmu w Belgradzie wzrosła łącznie o 16% w 2012 roku w porównaniu do 2011 roku i objęła 65.500 m kw. Jednak większość umów dotyczyła odnowienia najmu lub przeprowadzki najemców szukających lepszych zachęt do zmiany lokalizacji. Zasoby powierzchni biurowych w Belgradzie utrzymują się na stabilnym poziomie tak samo jak poziom czynszów. Wysokość stopy powierzchni niewynajętych utrzymuje się na poziomie 14% w sytuacji oddania do użytku dwóch nowych centrów biurowych (24.000 m kw.) Liczba przeprowadzek z centrum miasta do dzielnicy biznesowej „Nowy Belgrad” wzrosła w 2012 roku. W roku 2013 spodziewany jest znaczący wzrost podaży powierzchni biurowych klasy A.

Punkt 4.6.2. Rynek nieruchomości handlowych

Polska

Branża sprzedaży detalicznej odzieży znajduje się pod presją na zmniejszenie marż. Można to przypisać wzrostowi konkurencji, która przekracza poziom wzrostu wydatków konsumpcyjnych. Fakt ten miał pewien wpływ na stawki najmu, które spadły we wszystkich miastach, oprócz Warszawy. Warszawa nadal wykazuje dobre wyniki sprzedaży i jest to miejsce w którym koncentrują się nowe marki wchodzące do Polski. Niektóre miasta regionalne - w tym Wrocław, Poznań i Kraków – wykazują oznaki nadpodaży powierzchni handlowej.

Bułgaria

Grupa GTC jest obecna na tym rynku za pośrednictwem swoich centrów handlowych znajdujących w mniejszych miastach. Odbicie na rynku centrów handlowych odzwierciedla otwarcie trzech nowych centrów handlowych w 2012 roku i czterech kolejnych przewidywanych do realizacji w 2013 roku. Jeśli projekty te zostaną zrealizowane zgodnie z planem, znacząco zwiększą podaż powierzchni w centrach handlowych, podczas gdy popyt jest nadal słaby ze względu na utrzymujące się osłabienie gospodarcze skutkujące spadkiem siły nabywczej, a w konsekwencji spadkiem dochodu rozporządzalnego i wydatków ludności.

Stawki najmu mogą podlegać spadkowi spowodowanemu podażą nowej powierzchni, ale oczekiwana jest stabilizacja ich poziomu w okresie późniejszym. Średnie stawki najmu w Bułgarii spadły o 8% rok do roku, osiągając € 12 za m kw. Stawki czynszu w stolicy odnotowały spadek o 6% rok do roku.

Globalne problemy finansowe skutkowały niewielką liczbą nowych podmiotów wchodzących na bułgarski rynek w 2012 roku (H&M, Debenhams, Wok to Walk), co z kolei przełożyło się na bardzo ograniczoną liczbę transakcji w kraju. Nadpodaż powierzchni handlowej spowodował nakładanie się obszarów zasięgu centrów handlowych, dając najemcom detalicznym przestrzeń na negocjacje bardziej elastycznych warunków najmu.

Rumunia

W Rumunii w 2012 roku oddano do użytku 140.000 m kw. nowoczesnych powierzchni w centrach handlowych co stanowi 40% spadek w porównaniu do 2011 roku a wszystkie te powierzchnie znajdują się w mniejszych miastach. Nadal występują istotne różnice w zakresie popytu ze strony najemców, poziomu czynszu jaki i poziomu dochodu rozporządzalnego pomiędzy Bukaresztą a mniejszymi miastami. Duże odzieżowe sieci handlowe takie jak Inditex, H&M, C&A kontynuowały swój rozwój na bardzo korzystnych warunkach, korzystając z wolnej powierzchni handlowej dostępnej w mniejszych miastach.

Grupa oczekuje, że wraz ze stabilizacją gospodarczą i polityczną w 2013 roku zaobserwuje wzrost wskaźnika konsumpcji a ten z kolei będzie generować pozytywne otoczenie i zwiększony więcej na ekspansję dla konserwatywnych małych i średnich przedsiębiorstw handlowych.

Chorwacja

Rynek handlu detalicznego w Zagrzebiu jest, jak dotąd, najbardziej stabilny w całej Chorwacji. W 2012 roku wskaźnik niewynajętych powierzchni spadł a nowe sklepy są otwierane w różnych centrach handlowych w całym Zagrzebiu. Stawki najmu pozostawały na względnie stabilnym poziomie, chociaż rynek przeszedł od fazy rynku wynajmującego do rynku najemcy, gdzie ci ostatni są stroną dominującą w negocjacjach i domagają się zachęt i krótkoterminowych ustępstw w zakresie najmu. Marki handlu detalicznego odnoszące największe sukcesy, w szczególności te zajmujące masowy segment rynku liczą na rozwój w 2013 roku, podczas gdy przyszłość marek działających w średnim przedziale cenowym, które doświadczyły największych problemów w 2012 roku, nadal będą musiały zmagać się z wyzwaniami. Rynek detaliczny poza Zagrzebiem przeżywa poważne trudności.

Serbia

Rynek nieruchomości handlowych w Belgradzie odnotował najniższą stopę niewynajętych powierzchni wynoszącą 9%. Patrząc jedynie na centra handlowe wskaźnik niewynajętych powierzchni wyniósł praktycznie 0%. Nowe marki modowe wszedł na serbski rynek w drugiej połowie 2012. Podaż powierzchni centrów handlowych pozostała bez zmian i utrzymuje się na poziomie 200.000 m kw. ale w 2012 odnotowano wzrost podaży powierzchni parków handlowych w mniejszych miastach i tendencja ta utrzyma się w nadchodzącym okresie. Dalszy rozwój rynku nieruchomości handlowych nie powinien mieć wpływu na poziomu czynszów. Należy spodziewać się dalszego wzrostu liczby centrów handlowych w Belgradzie w niedalekiej przyszłości.

Punkt 4.6.3. Rynek nieruchomości inwestycyjnych

Polska

Rynek nieruchomości inwestycyjnych pozostawał w stosunkowo dobrym stanie w 2012 roku aczkolwiek inwestorzy skupiali swoje działania przede wszystkim na podstawowych produktach takich jak powierzchnie biurowe, handlowe i magazynowe. Jednakże, jeśli chodzi o rynek biurowy, największym zainteresowaniem cieszyła się Warszawa przy niskim poziomie zainteresowania powierzchniami biurowymi poza stolicą.

Bułgaria

Tak jak i w większości krajów Europy Środkowo-Wschodniej, bułgarski rynek inwestycyjny nieruchomości komercyjnych pozostawał w stagnacji przez cały 2012 rok. Wysokie koszty finansowania i ogólna niepewności co do kondycji europejskiej gospodarki były jednymi z głównych przyczyn niskiej płynności rynku. Oczekuje się, że w ciągu 2013 roku inwestorzy w dalszym ciągu będą stosować strategię unikania ryzyka wybierając silniejsze gospodarki i najatrakcyjniejsze nieruchomości we wszystkich sektorach biznesu.

Rumunia

Rynek inwestycyjny pozostał na niskim poziomie również w 2012 roku jednakże odnotowano na nim znacznie wyższą liczbę transakcji w porównaniu do 2011 roku. Łączna wartość transakcji wyniosła 153 miliony euro, gdzie najważniejszą transakcją było przejęcie City Business Center w Timisoarze przez NEPI. Głównym zainteresowaniem cieszyły się inwestycje biurowe jednak rynek zaobserwował niższą aktywność funduszy typu private equity. Nawet jeśli stopy kapitalizacji znajdowały się pod presją w 2012 roku ze względu na niewielkie pogorszenie warunków rynkowych i popytu ze strony nabywcy, podstawowe stopy kapitalizacji nie zmieniły się w znaczący sposób.

Chociaż nie na rynku nie odnotowano dotychczas zbyt dużej liczby transakcji zawartych przez fundusze private equity, na rynku istnieje oczekiwanie, że ich liczba zwiększy się w 2013 roku, szczególnie w zakresie zagrożonych aktywów a także w zakresie najlepszych nieruchomości.

Chorwacja

Działalność gospodarcza i inwestycyjna w dalszym ciągu pozostawały na niskim poziomie w 2012 roku, inwestorzy pozostawali niezwykle ostrożni a konserwatywna polityka kredytowa banków komercyjnych wpłynęła na spadek poziomu finansowania sektora nieruchomości. Największą aktywność, jak dotąd, odnotował rynek nieruchomości biurowych i handlowych w Zagrzebiu, natomiast reszta Chorwacji nadal zmaga się z rosnącą liczbą bezrobotnych, wzrostem cen i niskim poziomem inwestycji.

Serbia

Serbia nie jest jeszcze postrzegana jako miejsce do inwestycji przez inwestorów instytucjonalnych. Z drugiej strony na rynku występują produkty, które oferują poziom zwrotu uwzględniający powiązane ryzyko i oferujące możliwości wzrostu wartości kapitału.

Serbia osiągnęła dobry poziom organicznego wzrostu w zakresie produktów nieruchomości inwestycyjnych bez tworzenia dużej nadpodaży. Nieruchomości biurowe cieszą się największym zainteresowaniem ze strony inwestorów.

Punkt 4.6.4. Rynek nieruchomości mieszkaniowych

Polska

W Polsce Grupa GTC jest obecna tylko na warszawskim rynku mieszkaniowym z niszowym produktem. Poziom sprzedaży nowych domów znacznie spadł w ciągu ostatnich 6 miesięcy 2012 roku a ceny znalazły się pod znaczną presją ze względu na bardzo ograniczoną liczbę chętnych nabywców. Nie istnieją podstawy do przewidywania szybkiej poprawy tej sytuacji.

Rumunia

W Rumunii Grupa GTC jest obecna tylko na bukaresztańskim rynku mieszkaniowym gdzie posiada dwa kompleksy mieszkaniowe, Rose Garden i Felicity. Wraz ze stałym spadkiem poziomu cen i liczby mieszkań sprzedanych w nowych projektach, w 2012 roku 13 projektów mieszkaniowych weszło w fazę postępowania upadłościowego. Ponad 80% popytu pochodzi ze strony użytkowników końcowych, co pokazuje po raz kolejny zależność rynku mieszkaniowego od warunków finansowania dostępnych dla nabywców. Rządowy Program Finansowania „Pierwszy Dom” i zachęta w postaci 5% stawki podatku VAT nadal stanowiły koło zamachowe sprzedaży mieszkań. Projekty zrealizowane w latach 2008-2010, które stanowią znaczną część mieszkań na sprzedaż, mocno konkurują ze sobą w celu pozyskania nabywców w tym segmencie.

Punkt 5. Prezentacja wyników finansowych i operacyjnych

Punkt 5.1. Ogólne czynniki wpływające na wyniki finansowe i operacyjne

Kluczowe czynniki wpływające na wyniki finansowe i operacyjne Grupy, której podmiotem dominującym jest Spółka za rok 2012 zostały omówione poniżej. Zarząd jest zdania, że czynniki te miały wpływ na działalność, wyniki operacyjne i finansowe oraz sytuację finansową Grupy.

Spółka uważa, że następujące czynniki i główne trendy rynkowe znacząco wpłynęły na wyniki działalności Grupy w okresach objętych prezentacją i 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, której Spółka jest podmiotem dominującym 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 działalności Grupy w 2012 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., 2011 r. i 2012 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., 2011 r. i 2012 r. wynoszącego 2.467.763 zł. 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, której Spółka jest podmiotem dominującym uzyskuje większość przychodów operacyjnych z tytułu działalności w zakresie najmu, w tym przychody z czynszu i usług. Za lata zakończone odpowiednio 31 grudnia 2011 r. i 2012 r., Grupa uzyskała 65% i 67% swoich przychodów z działalności operacyjnej w formie przychodów z najmu, które w dużej mierze zależą od stawki czynszu za m kw. i stopnia wynajęcia powierzchni. Wysokość czynszów którą Grupa może pobierać w dużej mierze zależy od lokalizacji i stanu nieruchomości i pozostaje pod wpływem lokalnych trendów rynkowych oraz stanu gospodarki lokalnej. Przychody Grupy z najmu są szczególnie wrażliwe na podaż nowych powierzchni na wynajem, zmiany w poziomie niewynajętych powierzchni oraz zdolności Grupy do wprowadzania podwyżek czynszów. Przychody z najmu są także uzależnione od okresu zakończenia przez Grupę projektów inwestycyjnych, jak również od jej zdolności do wynajęcia ukończonych budynków przy korzystnych poziomach czynszów. Ponadto za lata zakończone 31 grudnia 2011 r. i 2012 r. Grupa uzyskała odpowiednio 18,8% i 20,2% 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, 2011 r. i 2012 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, której Spółka jest podmiotem dominującym są w znacznym stopniu uzależnione od wahań wartości aktywów na rynkach nieruchomości. Grupa dokonuje wyceny swoich nieruchomości inwestycyjnych co najmniej dwa razy w roku. Wszelkie zmiany w wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnej jest następnie ujmowana jako zysk lub strata w rachunku zysków i strat.

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

Grupa uznała zysk z aktualizacji wyceny w wysokości 184.819 zł w roku zakończonym 31 grudnia 2010 i jednocześnie poniosła straty z aktualizacji wyceny (poza utratą wartości inwestycji mieszkaniowych) w wysokości 1.290.278 zł w roku zakończonym 31 grudnia 2011 jak również straty z aktualizacji wyceny w wysokości 468.757 zł w roku zakończonym 31 grudnia 2012. 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 54% kredytów zaciągniętych przez Grupę jest zabezpieczone lub częściowo zabezpieczone. Podwyżki stóp procentowych na ogół skutkują zwiększeniem kosztów finansowania Grupy. 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 r., 1,001% na dzień 3 stycznia 2011 r. do 1,343% na dzień 2 stycznia 2012 r. oraz 0,188% na dzień 2 stycznia 2013 r.

Wpływ zmian kursów walutowych

Choć za rok zakończony 31 grudnia 2012 r. większość przychodów i kosztów Grupy, której Spółka jest podmiotem dominującym 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.

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, której Spółka jest podmiotem dominującym, 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 2011 r. i 2012 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.

Punkt 5.2. Szczegółowe czynniki wpływające na wyniki finansowe i operacyjne Grupy, której Spółka jest podmiotem dominującym

Zbycie znaczących aktywów

W dniu 31 października 2012 r. Grupa (poprzez dwie spółki zależne: GTC Satellite sp. z o.o. oraz Diego sp. z o.o.), podpisała Umowy Sprzedaży („Umowy Sprzedaży”) z Calobra Investments Sp. z o.o. („Calobra”), spółką z grupy Allianz Real Estate, dotyczące sprzedaży nieruchomości Platinum Business Park przy ul. Domaniewskiej w Warszawie, obejmującej łącznie budynki Platinum od I do IV oraz grunt, na którym są posadowione. Dodatkowo Grupa podpisała przedwstępna umowę sprzedaży piątego budynku, która została sfinalizowana po dacie bilansowej.

Zakończenie realizacji projektów

W roku zakończonym 31 grudnia 2012., Grupa zakończyła realizację dwóch projektów: budynek biurowy w Warszawie i centrum handlowe - Galleria Burgas w Bułgarii. Po zakończeniu roku Grupa przeklasyfikowała zrealizowane projekty z nieruchomości inwestycyjnych w budowie wyceniane według wartości godziwej na nieruchomości inwestycyjne. W

przypadku Galerii Burgas, Grupa poniosła straty na jej przeklasyfikowaniu z powodu aktualizacji wartości godziwej nieruchomości, co wynikało głównie z niższych niż oczekiwano poziomów czynszu w projekcie.

Pozostałe

W czerwcu 2012 r., Spółka, zakończyła z sukcesem emisję praw do 100.000 akcji o wartości 428.288 zł.(pomniejszona o wydatki) Nowe akcje zostały zarejestrowane w sądzie w sierpniu 2012 r.

W październiku 2012 r., Grupa zakupiła pozostałe 50% udziałów w Galerii Wilanów, centrum handlowym w Warszawie.

W październiku i listopadzie 2012 r., Spółka przedłużyła zapadalność istniejących obligacji (które były wymagane w 2013 i 2014 r.) o wartości 296.938 zł poprzez emisję nowych obligacji w zamian za obecne obligacje jak również odkupienie części obligacji zapadających w 2013 i 2014 r. W rezultacie instrumenty zabezpieczające dotyczące przedłużanych i wykupowanych obligacji przestały spełniać przesłanki rachunkowości zabezpieczeń i zostały ujęte rachunku zysków i strat. Oprocentowanie obligacji wyniosło WIBOR+400bp co daje ok. 7,5% w skali roku (o 1,3% wyżej niż pierwotne obligacje).

Punkt 5.3 Prezentacja różnic między osiągniętymi wynikami finansowymi a opublikowanymi prognozami

Grupa nie publikowała prognozy na rok 2012.

Punkt 5.4. Przegląd sytuacji finansowej

Punkt 5.4.1. Porównanie sytuacji finansowej na dzień 31 grudnia 2012 r. i 2011 r.

Aktywa

Wartość aktywów ogółem spadła o 535.869 zł i wyniosła 4.384.765 zł na dzień 31 grudnia 2012 r. Spadek ten był spowodowany głównie spadkiem wartości aktywów trwałych o 724.641 zł, co zostało częściowo skompensowane przez wzrost aktywów obrotowych o 188.592 zł.

Wartość aktywów trwałych spadła o 724.461 zł i wyniosła 3.813.251 zł na dzień 31 grudnia 2012 r. Spadek ten był spowodowany głównie spadkiem wartości pożyczek udzielonych jednostkom powiązanym o 521.441 zł.

Wartość aktywów obrotowych wzrosła o 188.592 zł i wyniosła 571.514 zł na dzień 31 grudnia 2012 r. Wzrost ten był spowodowany głównie wzrostem wartości środków pieniężnych i innych aktywów pieniężnych o 186.558 zł.

Pasywa

Wartość pasywów ogółem spadła o 535.869 zł i wyniosła 4.384.765 zł na dzień 31 grudnia 2012 r. Spadek ten był spowodowany spadkiem wartości zobowiązań i rezerw na zobowiązania o 341.752 zł i spadkiem wartości kapitałów własnych o 194.117 zł.

Kapitał własny

Kapitał własny spadł o 194.117 zł do 3.061.664 zł na dzień 31 grudnia 2012 r. z 3.225.781 zł na dzień 31 grudnia 2011 r. głównie w wyniku spadku zysku z lat ubiegłych, w wyniku rozpoznania straty za rok 2011 o 1.042.722 zł, co zostało częściowo skompensowane wzrostem kapitału zapasowego o 419.796 zł w wyniku emisji akcji z prawem poboru.

Punkt 5.4.2. Porównanie wyników finansowych za 12 miesięcy zakończonych 31 grudnia 2012 r. z tym samym okresem roku 2011.

Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów

Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów spadły o 760 zł do 19.386 zł, głównie w wyniku spadku 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 niezmiennym poziomie i wyniosły 7.187 zł.

Zysk brutto na sprzedaży

Zysk brutto na sprzedaży był na prawie ni zmienionym poziomie i wyniósł 12.199 zł.

Strata na działalności operacyjnej

Strata na działalności operacyjnej wyniosła 33.922 zł za rok zakończony 31 grudnia 2012, wobec 24.852 zł zakończony 31 grudnia 2011 r., głównie w wyniku wzrostu kosztów ogólnych zarządu.

Przychody finansowe

Przychody finansowe wyniosły 358.408 zł w 2012 r. wobec 271.829 zł w 2011 r. w wyniku rozpoznania zysku ze zbycia inwestycji w wysokości 139.459 zł, co zostało częściowo skompensowane spadkiem aktualizacji wartości inwestycji.

Koszty finansowe

Koszty finansowe wyniosły 124.576 zł w 2012 r. wobec 231.922 zł w 2011 r. Przyczyna spadku było rozpoznanie w 2011 r. straty ze zbycia inwestycji w wysokości 148.239 zł.

Podatek dochodowy

Podatek dochodowy wyniósł 36.967 zł w 2012 roku, z czego kwota 36.390 zł stanowiła koszty z tytułu odroczonego podatku.

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

Udział w stracie netto jednostek podporządkowanych wycenianych metodą praw własności wyniósł 639.888 zł w 2012 r w porównaniu do udziału w zysku netto jednostek podporządkowanych w wysokości 967.777 zł w 2011 r.

Strata netto

Strata netto wyniosła 476.945 zł w 2012 r. w porównaniu do 1.042.722 w 2011 r. w głównie w wyniku spadku udziału w stratach netto jednostek podporządkowanych o 327.889 zł, spadku kosztów finansowych i wzrostu przychodów finansowych.

Punkt 5.4.3. Analiza przepływów pieniężnych

Przepływy pieniężne netto wykorzystane w działalności operacyjnej wyniosły 30.840 zł w roku zakończonym 31 grudnia 2012, w porównaniu do 64.969 zł w roku zakończonym 31 grudnia 2011 r., co wynikało przede wszystkim ze efektu zmiany w wycenie instrumentów finansowych.

Przepływy środków pieniężnych netto z działalności inwestycyjnej wyniosły 98.896 zł w roku zakończonym 31 grudnia 2012 w porównaniu do 128.902 zł w roku zakończonym 31 grudnia 2011 r.

Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej wyniosły 162.749 zł w roku zakończonym 31 grudnia 2012 r., w porównaniu do przepływów pieniężne netto wykorzystanych w działalności finansowej w kwocie 76.780 zł za rok zakończony 31 grudnia 2011. Na przepływy pieniężne z działalności finansowej składały się głównie wpływ netto z emisji akcji w wysokości 428.023 zł, wpływ z emisji dłużnych papierów wartościowych w wysokości 291.584 zł a także wykup dłużnych papierów wartościowych w wysokości 478.282 zł.

Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na dzień 31 grudnia 2012 r. wyniosły 562.451 zł w porównaniu do 375.893 zł na dzień 31 grudnia 2011 r.

Punkt 5.5. Przyszła płynność i zasoby kapitałowe

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

Zdaniem Zarządu kapitał obrotowy Grupy powinien wystarczyć na pokrycie obecnych potrzeb Grupy przez okres co najmniej dwunastu miesięcy od daty Raportu.

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

W czerwcu 2012 r. GTC zakończyła ofertę sprzedaży akcji z prawem poboru, emitując 100.000.000 akcji, które zostały objęte przez akcjonariuszy Spółki. Wpływy netto z emisji akcji wyniosły 428.288 zł, po odliczeniu kosztów emisji w wysokości 16,712 zł.

Grupa zamierzała przeznaczyć 80–100% wpływów z oferty na poprawę struktury kapitałowej poprzez spłatę części swojego zadłużenia, którego ostateczna kwota będzie zależeć od dostępności środków finansowych z innych źródeł (które obejmują wpływy ze sprzedaży aktywów i wpływy z nowych kredytów na realizację projektów). W drugiej połowie 2012 r. Spółka spłaciła 106.600 zł obligacji, których pierwotne terminy zapadalności przypadały na lata 2013 i 2014.

Dodatkowo, Grupa może przeznaczyć wpływy z emisji na spłatę części obligacji zapadających w maju 2013 r. w wysokości 327.722 zł. Alternatywnie, część wpływów netto z emisji może zostać wykorzystana na spłatę zadłużenia z tytułu kredytów dotyczących istniejących projektów.

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

Spółka w ramach Grupy Kapitałowej zawiera umowy pożyczek ze swoimi jednostkami zależnymi i stowarzyszonymi w celu finansowania projektów realizowanych przez spółki. Na mocy zawartych umów pomiędzy Spółką a jednostkami zależnymi oraz stowarzyszonymi Spółka udzieliła jednostkom od niej zależnym pożyczek w PLN oprocentowanych w 2012 r. na poziomie 3 miesięcznego WIBORu + 3% marży oraz w EUR oprocentowanych na poziomie 3 miesięcznego Euribor + 4,25% marży, odsetki naliczane są kwartalnie. Pożyczki mają charakter długoterminowy. Na mocy umów strony mogą przedłużyć okres spłaty pożyczek.

Na dzień bilansowy przypadający 31 grudnia 2012 r., pożyczki udzielone przez Spółkę nie były zabezpieczone na majątku jednostek zależnych.

Poniżej przedstawiono stan udzielonych pożyczek odpowiednio na 31 grudnia 2012 i 31 grudnia 2011 r.

Aktywa finansowe	31.12.2012	31.12.2011
Stan na początek okresu	4.536.373	5.111.621
- zwiększenia	651.198	1.249.656
- objęcie udziałów	53.939	41.721
- udzielone pożyczki	385.228	673.612
- naliczone odsetki	212.031	205.113
- różnice kursowe	-	329.210
- zmniejszenia	(1.375.630)	(1.824.886)
- aktualizacja wartości	(256.930)	(928.796)
- spłacone odsetki	(77.632)	(63.935)
- różnice kursowe	(688.046)	(682.429)
- spłaty udzielonych pożyczek	(353.022)	(149.726)
Stan na koniec okresu	3.811.941	4.536.391

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

Na dzień bilansowy Spółka udzieliła gwarancji i poręczeń w następujących kwotach:

Rodzaj zobowiązania	Wartość na dzień	
	31.12.2012 r.	31.12.2011 r.
Udzielone gwarancje i poręczenia na rzecz, w tym:	1.063.000	974.889
Jednostkom zależnym objętym konsolidacją	1.063.000	974.889
Jednostkom stowarzyszonym objętym konsolidacją	-	-
Pozostałe zobowiązania warunkowe	-	-
w tym sprawy sądowe:	-	-
Razem	1.063.000	974.889

Punkt 9. Zobowiązania pozabilansowe

Na dzień bilansowy Spółka udzieliła gwarancji i poręczeń w następujących kwotach:

Rodzaj zobowiązania	Wartość na dzień	
	31 grudnia 2012	31.12.2011
Udzielone gwarancje i poręczenia na rzecz, w tym:	1.063.000	974.889
Jednostkom zależnym objętym konsolidacją	1.063.000	974.889
Jednostkom stowarzyszonym objętym konsolidacją	-	-
Pozostałe zobowiązania warunkowe	-	-
w tym sprawy sądowe:	-	-
Razem	1.063.000	974.889

Punkt 10. 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 nie posiada żadnych znaczących krajowych lub zagranicznych inwestycji innych niż inwestycje bezpośrednie w nieruchomości przeznaczone do budowy lub przez firmy, które posiadają przedmiotowe nieruchomości.

Spółka posiada zagraniczne inwestycje w jednostkach podporządkowanych. Szczegóły zostały zaprezentowane w dodatkowych notach objaśniających nr 4 i 11 załączonych do jednostkowego sprawozdania finansowego za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2012 r.

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

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

Punkt 12. Wynagrodzenia Członków Zarządu i Członków Rady Nadzorczej

Poniższa tabela przedstawia wynagrodzenie członków Zarządu na dzień 31 grudnia 2012 r. za 12 miesięcy zakończonych 31 grudnia 2012 r.:

Imię i nazwisko	Wynagrodzenie (EUR)	Liczba przyznanych akcji fantomowych (nie w tys.)
Piotr Kroenke	449	176,784
Erez Boniel	533	176,784
Yovav Carmi	338	120,372
Hagai Harel	480	176,784
Mariusz Kozłowski	461	176,784
Witold Zatoński	362	138,264
Jacek Wachowicz	255	75,226

Wynagrodzenie (oraz opłaty dla jednostek, w których dysponent jest kluczowym członkiem kadry) składa się z wynagrodzenia podstawowego za rok 2012 i premii wypłacanej za obecny i poprzedni rok w dodatku programu akcji fantomowych Grupy nabytych w 2012 r., zgodnie z opisem w Punkcie 14. *Program motywacyjny*.

Poniższa tabela przedstawia wynagrodzenie członków Rady Nadzorczej na dzień 31 grudnia 2012 r. za 12 miesięcy zakończonych 31 grudnia 2012 r.:

Imię i nazwisko	Wynagrodzenie (EUR)	Liczba przyznanych akcji fantomowych (nie w tys.)
Alain Ickovics	270	-
Eli Alroy ¹	3.124	-
David Brush	-	-
Krzysztof Gerula ²	18	-
Mariusz Grendowicz	24	-
Yosef Grunfeld	-	-
Artur Kucharski	24	-
Wojciech Napiórkowski ³	-	-
Shouky Oren ⁴	-	-
Guy Elias ⁵	-	-
Jan Slootweg ⁶	-	-

¹ Za okres od 1 stycznia 2012 r. do 6 kwietnia 2012 r.

² Za okres od 13 marca 2012 r. do 31 grudnia 2012 r.

³ Za okres od 4 lipca 2012 r. do 31 grudnia 2012 r.

⁴ Za okres od 6 kwietnia 2012 r. do 31 grudnia 2012 r.

⁵ Za okres od 21 grudnia 2012 r. do 31 grudnia 2012 r.

⁶ Za okres od 1 stycznia 2012 r. do 21 grudnia 2012 r.

Wynagrodzenie (oraz opłaty dla jednostek, w których dysponent jest kluczowym członkiem kadry) składa się z wynagrodzenia podstawowego za rok 2012 i premii wypłaconej za obecny i poprzedni rok w dodatku programu akcji fantomowych Grupy nabytych w 2012 r., zgodnie z opisem w Punkcie 14. *Program motywacyjny*.

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).

Koszty rozpoznane w poszczególnych okresach zaprezentowane są poniżej:

	Rok zakończony 31 grudnia 2012	Rok zakończony 31 grudnia 2011
Koszty z tytułu transakcji płatności w formie akcji rozliczanych w instrumentach kapitałowych	505	1.982
Koszty z tytułu transakcji płatności w formie akcji rozliczanych w środkach pieniężnych	20.498	(13.504)
	21.003	(11.522)

Na 31 grudnia 2012 r. przyznana była następująca ilość akcji fantomowych:

Data wykonania praw (*)	Ilość akcji fantomowych
31/12/2014	647.568
31/12/2015	5.593.119
29/02/2016	361.068
31/12/2016	1.805.355
Razem	8.407.110

Ceną wykonania wszystkich akcji fantomowych jest średnia 30-dniowa z co najmniej 10,00 zł / akcja, z zastrzeżeniem pewnych korekt. Na dzień 31 grudnia 2012 r. wszystkie akcje fantomowe mają wyższą cenę wykonania, niż cena rynkowa akcji („out of the Money”). Na dzień 31 grudnia 2012 r. 4.403.324 akcji jest zablokowanych.

Spółka korzysta z modelu Whaley do obliczenia wartości opcji na dzień przyznania. Przy wycenie Spółka wykorzystuje półroczną zmienność.

Na dzień 31 grudnia 2012 r. średnia wartość godziwa opcji stanowi kwotę 3,7 złotych (0.9 EUR) za opcję, a na 31 grudnia 2011 r. stanowiła 5,3 złotych (1,2 EUR).

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	298.811	29.881
Erez Boniel	128.000	12.800
Yovav Carmi	0	0
Hagai Harel ¹	205.470	20.547
Mariusz Kozłowski	0	0
Jacek Wachowicz	0	0
Witold Zatoński	0	0
Razem	632.281	63.228

¹Na dzień 25 czerwca 2012 r.

Akcje posiadane przez członków Rady Nadzorczej

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

	<i>Liczba akcji</i>	<i>Nominalna wartość akcji w PLN (nie w tys.)</i>
Alain Ickovics	0	0
Eli Alroy ¹	276.240	27.624
David Brush	0	0
Krzysztof Gerula	2.474	247
Mariusz Grendowicz	7.000	700
Yosef Grunfeld	0	0
Artur Kucharski	0	0
Wojciech Napiórkowski	0	0
Shouky Oren	0	0
Guy Elias	0	0
Jan Sloodweg ²	0	0
Razem	285.714	28.571

¹Na dzień 6 kwietnia 2012 r.

² Na dzień 21 grudnia 2012 r.

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

Spółka prezentuje informacje na temat znaczących transakcji Spółki lub jej podmiotów zależnych, zawartych z podmiotem powiązanym w sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy kończący się 31 grudnia 2012 r. Szczegóły zostały zaprezentowane w dodatkowej notce objaśniającej nr 8 załączonej do jednostkowego sprawozdania finansowego za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2012 r

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

W październiku 2012 r. Spółka złożyła wybranym inwestorom instytucjonalnym, będącym obligatariuszami obligacji o terminie zapadalności przypadającym na 2013 i 2014 rok, ofertę wydłużenia terminu zapadalności oraz wykupienia celem umorzenia w odniesieniu do części obecnie posiadanych obligacji. W rezultacie dnia 31 października 2012 r. Spółka wyemitowała nowe obligacje niezabezpieczone, które zastąpiły dotychczas istniejące obligacje, o łącznej wartości nominalnej w wysokości 205.800 zł. Obligacje zostaną wykupione w trzech półrocznych transzach począwszy od dnia 30 kwietnia 2017 r. Odsetki od obligacji są płatne w okresach półrocznych w oparciu o stopę WIBOR dla depozytów sześciomiesięcznych oraz marżę w wysokości 4% w stosunku rocznym. W związku z powyższym, Spółka dokonała także wcześniejszego wykupu obligacji o wartości 71.200 zł za około 98% ich wartości nominalnej.

W listopadzie 2012 r. Spółka złożyła wybranym inwestorom instytucjonalnym, będącym obligatariuszami obligacji o terminie zapadalności przypadającym na 2013 i 2014 r., ofertę wydłużenia terminu zapadalności oraz wykupienia celem umorzenia w odniesieniu do części obecnie posiadanych obligacji. W rezultacie dnia 4 grudnia 2012 r. Spółka wyemitowała nowe obligacje niezabezpieczone, które zastąpiły dotychczas istniejące obligacje, o łącznej wartości nominalnej w wysokości 88.400 zł. Obligacje zostaną wykupione w trzech półrocznych transzach począwszy od dnia 30 kwietnia 2017 r. Odsetki od obligacji są płatne w okresach półrocznych w oparciu o stopę WIBOR dla depozytów sześciomiesięcznych oraz marżę w wysokości 4% w stosunku rocznym. W związku z powyższym, Spółka dokonała także wcześniejszego wykupu obligacji o wartości 35,400 zł za około 98% ich wartości nominalnej.

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

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

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

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

Punkt 19. Znaczące umowy podpisane w danym roku

W dniu 31 października 2012 r. dwie spółki zależne od GTC: GTC Satellite sp. z o.o. oraz Diego sp. z o.o., podpisały Umowy Sprzedaży („Umowy Sprzedaży”) z Calobra Investments Sp. z o.o. („Calobra”), spółką z grupy Allianz Real Estate, dotyczące sprzedaży nieruchomości Platinum Business Park przy ul. Domaniewskiej w Warszawie, obejmującej łącznie budynki Platinum od I do IV oraz grunt, na którym są posadowione. Łączna cena sprzedaży wynikająca z Umów wyniosła 138.840 EUR.

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

W lutym 2013 r. Spółka zawarła umowę z Ernst & Young Audit Sp. z o.o., z siedzibą przy ulicy Rondo ONZ 1, 00-124 Warszawa, na wykonanie audytu jednostkowego sprawozdania finansowego Globe Trade Centre S.A. oraz skonsolidowanego sprawozdania finansowego Globe Trade Centre S.A. za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2012 r. Dodatkowo do tej umowy, Grupa zawarła ponad 100 umów z Ernst & Young w różnych krajach w celu zbadania spółek zależnych Grupy.

Poniższe zestawienie przedstawia listę usług świadczonych przez Ernst & Young oraz wynagrodzenie za usługi w okresie 12 miesięcy zakończonych dnia 31 grudnia 2012 r. i 31 grudnia 2011 r.

	Za rok zakończony	
	31 grudnia 2012	31 grudnia 2011
	PLN	PLN
Za audyt i przegląd sprawozdań finansowych	635	748
Usługi doradztwa podatkowego i inne usługi doradcze	104	160
Razem	739	908