

**RAPORT ROCZNY
GLOBE TRADE CENTRE S. A.
ZA ROK ZAKOŃCZONY 31 GRUDNIA 2013 R.**

Miejsce i data publikacji: Warszawa 20 marca 2014 r.

Spis treści raportu rocznego

List Zarządu

Sprawozdanie Zarządu z działalności Spółki Globe Trade Centre S.A. w roku obrotowym zakończonym 31 grudnia 2013 r.

Sprawozdanie dotyczące stosowania zasad ładu korporacyjnego za rok obrotowy kończący się 31 grudnia 2013 r.

Oświadczenie Zarządu

Opinia niezależnego biegłego rewidenta

Sprawozdanie finansowe za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2013 r.

Raport uzupełniający opinię z badania sprawozdania finansowego za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2013 r.

Rok 2013 był niewątpliwie burzliwy. Europejska gospodarka nadal pozostawała pod wpływem globalnego kryzysu, który rozpoczął się w 2008 r. i znacząco wpłynął na ograniczenie aktywności biznesowych na rynku nieruchomości. Deweloperzy nieustannie dostosowywali swoje strategie, aby dopasować się do sytuacji na rynku i zmaksymalizować wartość akcjonariuszy. Przez ostatnie kilka lat możliwości działania w tych obszarach były poważnie ograniczone z powodu zmniejszonego zainteresowania inwestorów, ograniczeń w pozyskiwaniu finansowania bankowego, niższej aktywności najemców oraz rosnącej presji na czynsze.

Niektóre wymienione czynniki, w tym spadające poziomy stawek najmu i odpisy, pozostają nadal widoczne i niewątpliwie nieustannie należy brać je pod uwagę w działalności biznesowej. Mimo to, Grupa GTC, której podmiotem dominującym jest Spółka GTC S.A., wyraźnie widzi oznaki ożywienia gospodarczego. W 2013 r. wolumen transakcji inwestycyjnych na rynku nieruchomości w Europie Środkowo-Wschodniej osiągnął poziom 6,1 mld EUR. Zaledwie rok wcześniej liczba ta wyniosła tylko 3,9 mld EUR. Polska, jako kluczowy rynek dla naszej firmy, odpowiada za więcej niż połowę tej sumy. Na polskim rynku zanotowano w 2013 r. inwestycje rzędu aż 3,4 mld EUR. To najwięcej od 2006 r., czyli okresu sprzed wybuchu globalnego kryzysu gospodarczego.

Jednocześnie przez cały rok 2013 działalność Grupy GTC pozostawała pod wpływem słabej kondycji rynku nieruchomości oraz decyzji biznesowych podjętych w 2012 r. i wcześniej. Skutkiem tej sytuacji była dewaluacja aktywów i konieczność dokonania odpisów. Z drugiej strony, dzięki skupieniu się na zarządzaniu aktywami, byliśmy w stanie znacznie poprawić finansowe przepływy pieniężne z działalności operacyjnej, zarówno dzięki poprawieniu operacyjnych poziomu przychodów jak i obniżaniu kosztów. Jesteśmy przekonani, że 2014 będzie rokiem przełomowym dla Grupy GTC.

Zeszły rok był czasem znaczących zmian i rozwoju dla naszej firmy. Wiosną zarząd powołał Alaina Ickovicsa na stanowisko prezesa spółki. Jesień przyniosła zmianę kluczowego akcjonariusza. Kardan NV sprzedał 27,75% udziałów w GTC S.A. funduszowi inwestycyjnemu Lone Star. Pomimo tych znacznych zmian strategicznych, zespół zarządzający Grupą GTC, jak co roku, pozostał skupiony na realizacji strategii firmy. Podjęto wiele kroków mających na celu poprawę zarówno bilansu spółki, jak i jej wyników operacyjnych, przy jednoczesnej optymalizacji kosztów działalności. Spółka sfinalizowała sprzedaż aktywów, w tym 50% udziałów w krakowskiej Galerii Kazimierz, której wycena wyniosła 180 mln EUR, oraz Platinum Business Park, nieruchomości biurowej wycenionej na 173 mln EUR. Co ważne, Grupa GTC utrzymuje wysoką wiarygodność wśród wiodących banków, czego przykładem jest pozyskanie finansowania dla projektu biurowego w Krakowie. W całym 2013 r. spółka wypełniała swoje bieżące zobowiązania i jest przygotowana do spłaty obligacji zapadających w kwietniu 2014 r.

Rok 2014 będzie obfity w wyzwania. Jednocześnie zespół zarządzający Grupą GTC dostrzega nowe możliwości biznesowe, które on przyniesie. Wierzymy, że ich wykorzystanie pozwoli spółce zmaksymalizować zysk jej akcjonariuszy. Świadomie podjęliśmy decyzję o nierozpoczynaniu nowych projektów biurowych w związku z postępującą presją na stawki czynszów oraz nadpodażą powierzchni biurowej na kluczowych polskich rynkach, takich jak Warszawa. Obecnie Grupa GTC skupia swoją uwagę na projektach handlowych w Polsce (dwóch centrach handlowych w Warszawie) oraz projektach handlowych i biurowych w innych krajach (m.in. Serbia).

Chcąc zapewnić spółce odpowiednią pozycję i przygotowanie do ekspansji biznesowej, która nastąpi po tym, kiedy gospodarka powróci na stałą ścieżkę wzrostu, mamy zamiar sprzedać aktywa niezwiązane z działalnością, w tym projekty mieszkaniowe i grunty nieprzeznaczone do natychmiastowej rozbudowy. Ponadto, dążąc do szybkiego odbicia, zamierzamy nabyć i restrukturyzować wybrane aktywa, które umożliwią niemal natychmiastowe generowanie gotówki. Dotyczy to zarówno głównych miast Polski jak i innych krajów. Spółka zamierza także rozwiązać kwestie aktywów, które nie spełniają oczekiwań, a także powiązanego z nimi zadłużenia. Na początku ubiegłego roku byliśmy szczególnie zaniepokojeni naszymi nierentownymi aktywami w Europie Południowej. Niemniej, w ciągu 2013 r. udało nam się finansowo je ustabilizować, mimo wcześniejszych trudności ekonomicznych.

Mamy kilka powodów, które umacniają nasze przekonanie o dalszej poprawie sytuacji w 2014 r. Pierwszym z nich jest wspomniany już obserwowany wzrost gospodarczy. Drugi powód to wielkie zaufanie, jakim rynek obdarza GTC S.A. Potwierdziło się ono w styczniu 2014 r. Emisja akcji serii J dokonana w tym miesiącu spotkała się z wysokim zainteresowaniem inwestorów, a popyt na akcje ponad dwukrotnie przewyższył podaż. Trzecim powodem jest niespotykane dobra reputacja, jaką cieszy się spółka wśród inwestorów oraz prestiżowych najemców, ceniących jakość oferowaną przez GTC S.A. Te zjawiska sprawiają, że spółka jest gotowa, by z pewnością siebie stawić czoła wyzwaniom, jakie przyniesie 2014 r., w tym spadkowi przychodu operacyjnego związanego z dokonaną w latach 2012-2013 sprzedażą aktywów generujących gotówkę. Z drugiej strony, możemy z przekonaniem powiedzieć, że te negatywne tendencje będą miały wpływ

na Grupę GTC tylko w krótkiej perspektywie. Jak już wspomnieliśmy, w tym roku zamierzamy rozpocząć budowę dwóch centrów handlowych w Warszawie i oczekujemy, że wkrótce zaczną one pozytywnie wpływać na finansowe wskaźniki Grupy GTC.

W tym roku GTC SA obchodzić będzie 20 rocznicę założenia spółki. Dwie dekady doświadczenia na rynku połączone z niezwykle wykwalifikowaną oraz doświadczoną kadrą zarządzającą umacniają reputację Grupy GTC, długofalowe relacje biznesowe i zaufanie rynku do spółki. Zespół zarządzający Grupą GTC jest zdeterminowany, by kontynuować wdrażanie planów spółki oraz przygotować ją do powrotu na ścieżkę wzrostu, w warunkach poprawy koniunktury gospodarczej. Spółka zamierza kreować wartość dzięki aktywnemu zarządzaniu rosnącym portfolio nieruchomości w Centralnej i Wschodniej oraz Południowo-Wschodniej Europie, a także rozwijać uważnie wyselekcjonowane projekty deweloperskie. Wierzymy, że regionalna platforma biznesowa, jaką dysponuje Grupa GTC, znacząco pomoże w poprawie wolumenu transakcji, zmniejszeniu ryzyk i osiąganiu wyników finansowych, które będą optymalizowane efektywniej, niż w przypadku naszej konkurencji.

Z poważaniem,

Członkowie Zarządu
Globe Trade Centre S.A.

**SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI GLOBE TRADE CENTRE S.A.
W ROKU OBROTOWYM ZAKOŃCZONYM 31 GRUDNIA 2013 R.**

Spis treści

Punkt 1. Wprowadzenie	8
Punkt 2. Wybrane dane finansowe	10
Punkt 3. Główne czynniki ryzyka	11
Punkt 4. Prezentacja Spółki	28
Punkt 4.1. Ogólne informacje na temat Spółki	28
Punkt 4.2. Struktura organizacyjna Spółki	29
Punkt 4.3. Zmiany podstawowych zasad zarządzania Spółki i Grupy	29
Punkt 4.4. Strategia Spółki	29
Punkt 4.5. Opis działalności	30
Punkt 4.6. Przegląd sytuacji rynkowej w krajach działania Grupy, której Spółka jest podmiotem dominującym	31
Punkt 4.6.1. Rynek powierzchni biurowych	31
Punkt 4.6.2. Rynek nieruchomości handlowych	33
Punkt 4.6.3. Rynek nieruchomości inwestycyjnych	34
Punkt 5. Prezentacja wyników finansowych i operacyjnych	35
Punkt 5.1. Ogólne czynniki wpływające na wyniki finansowe i operacyjne	35
Punkt 5.2. Szczegółowe czynniki wpływające na wyniki finansowe i operacyjne Grupy, której Spółka jest podmiotem dominującym	37
Punkt 5.3. Prezentacja różnic między osiągniętymi wynikami finansowymi a opublikowanymi prognozami	38
Punkt 5.4. Porównanie sytuacji finansowej na dzień 31 grudnia 2013 r. i 2012 r.	38
Punkt 5.5. Przyszła płynność i zasoby kapitałowe	39
Punkt 6. Informacje na temat udzielonych kredytów, ze szczególnym uwzględnieniem jednostek powiązanych	40
Punkt 7. Informacje na temat udzielonych i otrzymanych gwarancji, ze szczególnym uwzględnieniem gwarancji udzielonych jednostkom powiązanym	40
Punkt 8. Zobowiązania pozabilansowe	41
Punkt 9. Znaczące inwestycje, krajowe i zagraniczne (papiery wartościowe, instrumenty finansowe, wartości niematerialne i prawne, nieruchomości), w tym inwestycje kapitałowych poza Grupą i ich metody finansowania	41
Punkt 10. Kontrakty menedżerskie z członkami zarządu określające wypłatę odprawy w przypadku ich rezygnacji lub zwolnienia ze stanowiska bez istotnej przyczyny	41
Punkt 11. Wynagrodzenia Członków Zarządu i Członków Rady Nadzorczej	41
Punkt 12. Program motywacyjny	42
Punkt 12.1. System kontroli programu motywacyjnego	43
Punkt 13. Akcje GTC w posiadaniu członków Zarządu i Rady Nadzorczej	43
Punkt 14. Znaczące transakcje z podmiotami powiązanymi na warunkach innych niż warunki rynkowe	44
Punkt 15. Informacje o podpisanych i zakończonych w danym roku umowach kredytowych	44
Punkt 16. Informacje na temat umów, o których Spółka posiada wiedzę (w tym zawartych po dniu bilansowym), które mogą skutkować zmianami struktury akcjonariatu w przyszłości	44
Punkt 17. Trwające przed sądem lub organem publicznym postępowania z udziałem Globe Trade Centre S.A. lub jej podmiotów zależnych, o łącznej wartości zobowiązań lub wierzytelności co najmniej 10% kapitałów własnych Spółki	45
Punkt 18. Znaczące umowy podpisane w danym roku	45

Punkt 19. Umowy z podmiotem uprawnionym do wykonania audytu sprawozdań finansowych	45
------------------------------------------------------------------------------------------	----

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 powstała w 1994 r. i jest wiodącym deweloperem na rynku nieruchomości komercyjnych w regionie CEE i SEE. Obecnie działa w Polsce, Rumunii, Chorwacji, Serbii, Bułgarii, Czechach, Rosji, na Słowacji, Węgrzech i Ukrainie.

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

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 344 tys. m kw. NRA ukończonych nieruchomości komercyjnych i około 251 tys. m kw. powierzchni mieszkalnej.

Na dzień 31 grudnia 2013 r. portfel Grupy w Polsce, Rumunii, na Węgrzech, Chorwacji, Serbii, Bułgarii, Słowacji, Rosji obejmuje następujące nieruchomości:

- 27 ukończonych nieruchomości komercyjnych o łącznej NRA wynoszącej około 583 tys. m kw., z czego proporcjonalny udział Grupy wynosi 530 tys. m kw. NRA
- 1 projekt w trakcie budowy o NRA wynoszącej około 6 tys. m kw.
- wybudowane mieszkania i domy o łącznej powierzchni mieszkalnej 49 tys. m kw. oraz
- grunty przeznaczone pod zabudowę komercyjną o szacunkowej powierzchni około 1,1 miliona m kw. i pod zabudowę mieszkaniową o szacunkowej powierzchni około 614 tys. m kw.

Ponadto Grupa prowadzi działalność w Czechach, poprzez spółkę stowarzyszoną. Proporcjonalny udział Grupy w aktywach w Czechach wynosi około 24 tys. m kw. NRA w dwóch budynkach biurowych i centrum handlowym. Grupa jest również współwłaścicielem działki 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 74% całkowitej wartości księgowej portfela Grupy na dzień 31 grudnia 2013 r. Ukończone nieruchomości Grupy na trzech największych rynkach, tj. w Polsce, Rumunii i na Węgrzech stanowią odpowiednio 39%, 17% i 14% całkowitej wartości portfela nieruchomości Grupy.

Akcje GTC notowane są na GPW w Warszawie i wchodziły w skład indeksu WIG20 od 20 września 2004 r. oraz w skład indeksu WIG30 od 23 września 2013 r. Akcje Spółki wchodziły 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", "Istniejące Obligacje" odnoszą się do obligacji wyemitowanych przez spółkę Globe Trade Centre S.A. w 2007 r. i 2008 r. oraz obligacji 2012 r., które wprowadzono na rynek alternatywny w grudniu 2012 r. i styczniu 2013 r. odpowiednio pod kodami PLGTC0000144 i PLGTC0000151; Nowe Obligacje" odnosi się do obligacji wyemitowanych przez spółkę Globe Trade Centre S.A. w 2014 które zarejestrowano pod kodem GTCSA032019; "Raport" odnosi się do Sprawozdania z działalności Spółki Globe Trade Centre S.A. przygotowanego zgodnie z art. 91 Pkt. 4 Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim.; „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 generują przychody z czynszu; „JLL” odnosi się do Jones Lang LaSalle, firma zajmującą się finansowymi i specjalistycznymi usługami w dziedzinie nieruchomości i zarządzania inwestycjami; „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 Sprawozdaniu zastosowano zaokrąglenia. W rezultacie, niektóre podane wartości liczbowe podane jako sumy w niniejszym Sprawozdaniu mogą nie być dokładną agregacją arytmetyczną liczb, które je poprzedzają.

Prezentacja informacji o nieruchomościach

Informacje na temat nieruchomości przedstawiono pro rata do udziałów Grupy w każdej z nieruchomości a ponadto obejmują one nieruchomości, które Grupa posiada poprzez swoją spółkę stowarzyszoną w Czechach i na Ukrainie. 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 i na Ukrainie. Stopień wynajęcia dla każdego rynku jest pokazany na dzień 31 grudnia 2013 r.

Dane branżowe i rynkowe

W niniejszym Sprawozdaniu Spółka podaje informacje dotyczące jej działalności i rynków na których działa i na którym działają jej konkurenci. Informacje dotyczące rynków, ich potencjału, sytuacji makroekonomicznej, obłożenia, czynszów i innych danych branżowych dotyczących działalności 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 powyższe publikacje branżowe, na których się opiera, badania i prognozy są wiarygodne, ale nie przeprowadziła ona ich niezależnej weryfikacji i nie może zagwarantować ich dokładności i kompletności.

Ponadto w wielu przypadkach Spółka zamieściła w tym Sprawozdaniu oświadczenia dotyczące branży, w której działa, poprzez swoje spółki zależne, w oparciu o własne doświadczenia i badanie warunków rynkowych. Grupa nie może zagwarantować, że założenia te prawidłowo odzwierciedlają wiedzę Spółki na temat rynków na których działa. Wewnętrzne badania Spółki 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 i Grupę lub osoby występujące w jej imieniu. Spółka nie podejmuje zobowiązania do przeglądu lub potwierdzenia oczekiwań analityków lub oszacowań lub do publikacji

jakichkolwiek zmian wszelkich wypowiedzi prognozujących w celu odzwierciedlenia zdarzeń lub okoliczności występujących po dacie niniejszego Sprawozdania.

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

Punkt 2. Wybrane dane finansowe

Poniższe tabele przedstawiają wybrane historyczne dane finansowe Spółki za 12 miesięcy zakończonych 31 grudnia 2013 r. i 2012 r. Historyczne informacje finansowe powinny być interpretowane w połączeniu z Punktem 5 "Prezentacja wyników finansowych i operacyjnych" oraz z jednostkowym sprawozdaniem finansowym za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2013 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 2013 r.

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

- poszczególne pozycje aktywów i pasywów – według średniego kursu NBP ogłoszonego na 31 grudnia 2013 r. – 4,1472 złotych / EUR
- poszczególne pozycje aktywów i pasywów – według średniego kursu NBP ogłoszonego na 31 grudnia 2012 r. – 4,0882 złotych / EUR
- poszczególne pozycje rachunku zysków i strat oraz rachunku przepływu środków pieniężnych za dwanaście miesięcy roku 2013 według kursu stanowiącego średnią arytmetyczną średnich kursów ustalonych przez Narodowy Bank Polski na ostatni dzień każdego zakończonego miesiąca okresu od 1 stycznia 2013 do 31 grudnia 2013 r. – 4,2110 złotych / EUR
- poszczególne pozycje rachunku zysków i strat oraz rachunku przepływu środków pieniężnych za dwanaście miesięcy roku 2012 według kursu stanowiącego średnią arytmetyczną średnich kursów ustalonych przez Narodowy Bank Polski na ostatni dzień każdego zakończonego miesiąca okresu od 1 stycznia 2012 do 31 grudnia 2012 r. – 4,1819 złotych / EUR
- najwyższy średni kurs Euro obowiązujący w okresie od 1 stycznia 2013 roku do 31 grudnia 2013 r. – wynosił – 4,3432 złotych / EUR
- najwyższy średni kurs Euro w okresie od 1 stycznia 2012 roku do 31 grudnia 2012 r. wynosił – 4,5135 złotych / EUR
- najniższy średni kurs Euro obowiązujący w okresie od 1 stycznia 2013 roku do 31 grudnia 2013 r. – wynosił – 4,0671 złotych / EUR
- najniższy średni kurs Euro w okresie od 1 stycznia 2012 roku do 31 grudnia 2012 r. wynosił – 4,0465 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.)	2013		2012	
	PLN	EUR	PLN	EUR
<i>Rachunek zysków i strat</i>				
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	17.016	4.041	19.386	4.636
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	(1.316)	(313)	(33.922)	(8.112)
Zysk (strata) brutto	140.871	33.453	199.910	47.804
Zysk (strata) netto	(543.788)	(129.135)	(476.945)	(114.050)
<i>Rachunek przepływów środków pieniężnych</i>				
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	(5.802)	(1.378)	(30.840)	(7.375)
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(56.769)	(13.481)	98.896	23.649
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	(417.910)	(99.242)	162.749	38.917
Przepływy pieniężne netto, razem	(480.481)	(114.101)	230.805	55.191
<i>Bilans</i>				
Aktywa razem	3.591.770	866.071	4.384.765	1.072.542
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	1.025.459	247.265	1.323.101	323.639
Zobowiązania długoterminowe	406.139	97.931	794.467	194.332
Zobowiązania krótkoterminowe	435.361	104.977	424.244	103.773
Kapitał własny	2.566.311	618.806	3.061.664	748.903
Kapitał zakładowy	31.937	7.701	31.937	7.812
Liczba akcji (w szt.)	319.372.990	319.372.99	319.372.990	319.372.99
Zysk (strata) netto na jedną akcję zwykłą (w PLN/ EUR)	(1,70)	(0,40)	(1,49)	(0,36)
Rozwodniony zysk (strata) netto na jedną akcję zwykłą (w PLN/ EUR)	(1,70)	(0,40)	(1,49)	(0,36)
Wartość księgowa na jedną akcję (w PLN/ EUR)	8,04	1,94	9,59	2,35
Rozwodniona wartość księgowa na jedną akcję (w PLN / EUR)	8,04	1,94	9,59	2,35

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 wahaniom wartości godziwej ze względu na aktualizację wyceny nieruchomości

Nieruchomości Grupy generujące dochód oraz obiekty w budowie są poddawane półrocznej, niezależnej aktualizacji wyceny, dokonywanej zgodnie z zasadami rachunkowości Grupy. Tym samym, zgodnie z zasadami opisanymi w MSR 40 „Nieruchomości Inwestycyjne”, przyjętym przez UE, wszelki wzrost lub obniżenie wartości nieruchomości rozpoznawane są jako zysk lub strata z aktualizacji wyceny w skonsolidowanym rachunku zysków i strat Spółki za okres, w którym występuje aktualizacja. Ponadto nieruchomości inwestycyjne w budowie, których wartości godziwej nie można określić w sposób wiarygodny, są wyceniane według kosztu historycznego pomniejszonego o skumulowane odpisy z tytułu utraty wartości, jednakże, są one testowane na utratę wartości przynajmniej raz na pół roku. 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. oraz w ciągu roku obrotowego zakończonego 31 grudnia 2013 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 wahaniom

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

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

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

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

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

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

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

Grupa obecnie posiada, wysoki poziom zadłużenia i wysokie koszty obsługi długu. Na dzień 31 grudnia 2013 r. łączny poziom skonsolidowanego bieżącego zadłużenia netto i zadłużenia długoterminowego Grupy wynosił 992 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 tworzeniu wartości z aktywnego zarządzania rosnącego portfela nieruchomości w krajach CEE i SEE uzupełnionego wybranymi działaniami rozwojowymi. 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 oraz SEE. 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 wywrzeć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności oraz cenę Akcji.

Działalność Grupy uzależniona jest od jej zdolności do aktywnego zarządzania majątkiem

Jedną z istotnych części działalności Grupy jest aktywne zarządzanie majątkiem, co obejmuje zarządzanie współczynnikami niewynajętych powierzchni i poziomem czynszu oraz warunkami zawieranych umów najmu dla wszystkich nieruchomości komercyjnych, a także kompletowaniem pożądanej grupy najemców (ang. *tenant mix*) w przypadku nieruchomości handlowych. Wspomniane działania mają szczególne znaczenie w stosunku do dużych nieruchomości komercyjnych Grupy, takich jak np., Galeria Jurajska, City Gate i Avenue Mall Zagreb. 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 i Galleria Arad 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 rozwiązywanych i wygasających umów najmu, Grupa nie może zagwarantować, że dane nieruchomości zostaną natychmiast ponownie wynajęte. Wzrost wskaźnika niewynajętych powierzchni spowoduje obniżkę przychodów z wynajmu istniejących nieruchomości i niższą wycenę nieruchomości i całego ich portfela Grupy. Oczekiwany poziom niewynajętych powierzchni jest już odzwierciedlony w 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, jej 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, powódzie, 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 ocenią poszczególne aspekty danego projektu lub, że oceny, na których

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

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

Budowa części projektów Grupy nie została jeszcze rozpoczęta. Zdolność Grupy do rozpoczęcia i zakończenia realizacji tych projektów zależy od szeregu czynników, z których niektóre są poza jej kontrolą, a w szczególności od możliwości uzyskania wymaganych pozwoleń, finansowania zewnętrznego, zaangażowania rzetelnych wykonawców oraz pozyskania odpowiednich najemców lub nabywców. Ponadto realizacja niektórych projektów może stać się nieopłacalna lub niewykonalna z powodów które są poza kontrolą Grupy, w tym zmiana warunków rynkowych - w szczególności spowolnienie na rynku nieruchomości i wzrost konkurencji, która może ograniczyć zdolność Grupy do pozyskania finansowania dla swoich projektów, zmniejszyć czynsze i ceny, zmiany kursów walut, które mogą znacząco zwiększyć koszty budowy; jak również ograniczone zasoby kapitałowe Grupy. Na przykład Grupa wstrzymała budowę centrum handlowego w Warnie w Bułgarii z powodu niewystarczającego popytu na powierzchnie handlowe oraz Grupa nie rozpoczęła realizacji projektu budowy centrum handlowego w Bukareszcie, ze względu na nie otrzymanie odpowiednich warunków zabudowy. Jeżeli Grupa nie ukończy projektów w terminie, może być zobowiązana do przedłużenia terminu spłaty zaciągniętego finansowania, a nie ma pewności, że banki zapewniające takie finansowanie wyrażą na to zgodę. Ponadto wartość działki może się zmniejszyć w wyniku budowy, która została zawieszona, a zdolność Grupy do zbycia takiej nieruchomości może być ograniczona. Fakt, że Grupa nie zakończy realizacji projektów w terminie lub nie ukończy ich w ogóle, może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności i cenę Akcji.

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

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

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

gwarancji bankowych. Jednak nie ma pewności, że takie gwarancje obejmą całość kosztów i szkód poniesionych przez Grupę w związku z niewywiązaniem się przez generalnych wykonawców z zawartych umów.

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

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

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

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

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

- wzrost kosztów materiałów, kosztów zatrudnienia lub pozostałych kosztów mogący spowodować, że ukończenie projektu będzie nieopłacalne;
- siły natury, takie jak złe warunki atmosferyczne, trzęsienia ziemi i powodzie, mogące uszkodzić albo opóźnić realizację projektów;
- wypadki przemysłowe, pogorszenie warunków ziemnych (np. obecność wód podziemnych) oraz potencjalna odpowiedzialność z tytułu przepisów ochrony środowiska i innych właściwych przepisów prawa, przykładowo, związanych z zanieczyszczeniem gleby, znaleziskami archeologicznymi lub niewybuchami;
- akty terroru lub zamieszki, bunt, 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 powodujących 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 zgodnie z prawem dopuszczone do stosowania, co może narazić Grupę na ryzyko roszczeń wniesionych przez osoby, które pracowały lub które miały kontakt z takimi materiałami. Wszelkie roszczenia wniesione przeciwko Grupie w tym zakresie mogą skutkować kosztami postępowania i obsługi prawnej, jak również odpowiedzialnością za szkody. Potencjalne szkody mogą obejmować, między innymi, koszty naprawy, utraty mienia oraz koszty utraty zdrowia. Koszty ubezpieczenia od wad budowlanych, roszczeń z tytułu wad materiałów budowlanych oraz uszczerbku na zdrowiu są wysokie, a zakres ochrony oferowany przez towarzystwa ubezpieczeniowe jest ograniczony. W rezultacie, część lub wszystkie kategorie ryzyka finansowego związanego z materiałami budowlanymi i wadami budowlanymi mogą stać się wyłącznym zobowiązaniem Grupy i Grupa może być narażona na ryzyko straty przekraczającej dostępne limity jej 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 wpływa 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 dalszemu spadkowi. 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 miało by 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 wynikać 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 uzyskać go w ogóle. W wyniku powyższego, Grupa może nie posiadać wystarczającej ochrony przed wszelkimi szkodami, które mogą zostać przez nią poniesione. W przypadku wystąpienia szkody nieobjętej ochroną ubezpieczeniową lub szkody przewyższającej sumę ubezpieczenia, Grupa może stracić kapitał zainwestowany w dany projekt będący przedmiotem tych strat, a także zakładany przyszły przychód z tego projektu. Grupa może także być zobowiązana do naprawy szkód poniesionych w wyniku zdarzeń, które nie podlegały ubezpieczeniu. Ponadto Grupa może także ponosić odpowiedzialność z tytułu zadłużenia lub innych zobowiązań finansowych związanych z uszkodzoną nieruchomością. Nie można zapewnić, że w przyszłości nie powstaną istotne szkody przewyższające limity ochrony ubezpieczeniowej. Wszelkie szkody nieobjęte ochroną ubezpieczeniową lub szkody przewyższające wartość ochrony ubezpieczeniowej mogą mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności i cenę Akcji.

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

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

Grupa jest uzależniona od ograniczonej liczby kluczowych członków jej kierownictwa

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

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

Przy realizacji swoich projektów Grupa polega na wysoko wykwalifikowanym zespole pracowników, w tym na kluczowych członkach kadry zarządzającej i menadżerach poszczególnych projektów, menadżerach średniego szczebla, księgowych i innych specjalistach z zakresu finansów. Jeżeli Grupa nie zdoła pozyskać niezbędnych pracowników, braki w personelu mogą negatywnie wpłynąć na jej zdolność do prawidłowego zarządzania realizacją projektów i efektywnego zarządzania majątkiem lub zmusić Grupę do zapłaty wyższych wynagrodzeń w celu przyciągnięcia wykwalifikowanych specjalistów lub niezbędnych pracowników. Ponadto osiągnięcie przez Grupę sukcesu w przyszłości zależy od jej zdolności do zatrudnienia personelu wyższego szczebla, takiego jak menadżerowie z wieloletnim doświadczeniem w zakresie identyfikacji, nabywania, finansowania, budowy i sprzedaży jak również zarządzania projektami deweloperskimi oraz nieruchomościami inwestycyjnymi. Jeżeli Grupa nie zdoła pozyskać i 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 wzrośnie 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 powiązanymi kosztami. W takiej sytuacji, Grupa może być zmuszona do sprzedaży części lub całości swoich nieruchomości, chyba że posiada wystarczające środki pieniężne lub inne umowy kredytowe, które może wykorzystać w celu dokonania takich płatności. Kredytodawca może być także uprawniony do sprzedaży takich nieruchomości lub zlecenia ich sprzedaży. Grupa może również zostać zobowiązana do zawieszenia wypłaty dywidendy w przypadku naruszenia zobowiązań wynikających z umów finansowania. Wszystkie powyższe czynniki mogą mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki działalności Grupy.

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

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

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

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

W celu zabezpieczenia swoich kredytów Grupa obciążyła swoje aktywa w przeszłości i może je także w przyszłości obciążać hipoteką albo ustanawiać zastawy na udziałach w swoich podmiotach zależnych, zawierać gwarancje i zobowiązywać się do nieustanawiania zastawów (tzw. *negative pledge*). Ponadto umowy kredytowe Grupy zawierają ograniczenia jej zdolności do rozporządzania niektórymi z jej kluczowych aktywów, co może być z kolei wymagane dla zaspokojenia niektórych zobowiązań finansowych. Grupa może nie dokonać płatności kwoty głównej lub oprocentowania z tytułu kredytów Grupy lub naruszyć zobowiązania zawarte w umowach kredytowych Grupy. W niektórych przypadkach Grupa może naruszyć zapewnienia z powodu okoliczności, będących poza kontrolą Grupy. Okoliczności te mogą obejmować wymogi spełnienia określonych wskaźników wartości kredytu do wartości zabezpieczenia i pokrycia obsługi kredytu oraz kapitału obrotowego. Naruszenie takich zobowiązań przez Grupę może skutkować utratą obciążonych hipoteką aktywów lub uznaniem jej zobowiązań płatniczych za wymagalne w terminie natychmiastowym, uznaniem gwarancji zapłaty za wymagalne w terminie natychmiastowym, uruchomić 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 197 mln EUR bieżących, krótkoterminowych zobowiązań (łącznie z instrumentami pochodnymi) w okresie do dnia 31 grudnia 2014 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 wpływając na własność Grupy i mogą spowodować utratę mienia lub aktywów bez prawa regresu.

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

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

Zmiany w przepisach prawnych mogą negatywnie wpłynąć na Grupę

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

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

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

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

Niezdadne 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 reprivatyzacyjnym.

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

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

Grupa może mieć trudności, aby bezsprzecznie ustalić, że tytuł prawny do nieruchomości został przyznany odpowiedniej spółce Grupy a w niektórych przypadkach, ustalenie takie może być niemożliwe, ze względu na fakt, że przepisy regulujące kwestie związane z nieruchomościami w Polsce i innych krajach w których Grupa prowadzi działalność są złożone a często wieloznaczne lub wewnętrznie sprzeczne a dane zawarte w odpowiednich rejestrach mogą nie być wiarygodne. Na przykład, zgodnie z przepisami obowiązującymi w Polsce, transakcje związane z nieruchomościami mogą być kwestionowane z wielu różnych powodów i w oparciu o wiele podstaw prawnych a w szczególności w przypadkach, gdy sprzedający lub przekazujący nieruchomość nie posiadał prawa do rozporządzania daną nieruchomością, na podstawie naruszenia wymogów dotyczących uzyskania zezwoleń korporacyjnych przez drugą stronę transakcji lub jeżeli przeniesienie tytułu nie zostało wpisane do urzędowego rejestru w wymaganym terminie. Jednakże nawet jeżeli tytuł prawny do nieruchomości został zarejestrowany, może on być nadal zakwestionowany. W związku z powyższym, nie można zapewnić, że Grupa zachowa 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. Jeżeli takie zezwolenie, autoryzacja lub decyzja o zmianie decyzji o warunkach zabudowy albo podobne wymogi zostaną zakwestionowane, czynniki te mogą negatywnie wpłynąć na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności.

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 powstała w 1994 r. i jest wiodącym deweloperem na rynku nieruchomości komercyjnych w regionie CEE i SEE. Obecnie działa w Polsce, Rumunii, Chorwacji, Serbii, Bułgarii, Czechach, Rosji, na Słowacji, Węgrzech i Ukrainie.

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

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 344 tys. m kw. NRA ukończonych nieruchomości komercyjnych i około 251 tys. m kw. powierzchni mieszkalnej.

Na dzień 30 grudnia 2013 r. portfel Grupy w Polsce, Rumunii, na Węgrzech, Chorwacji, Serbii, Bułgarii, Słowacji, Rosji obejmuje następujące nieruchomości:

- 27 ukończonych nieruchomości komercyjnych o łącznej NRA wynoszącej około 583 tys. m kw., z czego proporcjonalny udział Grupy wynosi 530 tys. m kw. NRA
- 1 projekt w trakcie budowy o NRA wynoszącej około 6 tys. m kw.
- wybudowane mieszkania i domy o łącznej powierzchni mieszkalnej 49 tys. m kw. oraz
- grunty przeznaczone pod zabudowę komercyjną o szacunkowej powierzchni około 1,1 miliona m kw. i pod zabudowę mieszkaniową o szacunkowej powierzchni około 614 tys. m kw.

Ponadto Grupa prowadzi działalność w Czechach, poprzez spółkę stowarzyszoną. Proporcjonalny udział Grupy w aktywach w Czechach wynosi około 24 tys. m kw. NRA w dwóch budynkach biurowych i centrum handlowym. Grupa jest również współwłaścicielem działki 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 74% całkowitej wartości księgowej portfela Grupy na dzień 31 grudnia 2013 r. Ukończone nieruchomości Grupy na trzech największych rynkach, tj. w Polsce, Rumunii i na Węgrzech stanowią odpowiednio 39%, 17% i 14% całkowitej wartości portfela nieruchomości Grupy.

Akcje GTC notowane są na GPW w Warszawie i wchodziły w skład indeksu WIG20 od 20 września 2004 r. oraz w skład indeksu WIG30 od 23 września 2013 r. Akcje Spółki wchodziły 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 Spółki

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

Struktura Grupy Kapitałowej Globe Trade Centre na dzień 31 grudnia 2013 r. jest przedstawiona w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za rok zakończony 31 grudnia 2013 r. w *Nocie 5 Inwestycje w podmiotach zależnych, stowarzyszonych i joint-ventures*.

Punkt . 4.3. Zmiany podstawowych zasad zarządzania Spółką i Grupy

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

Punkt . 4.4. Strategia Spółki

Misją Grupy, której Spółka jest podmiotem dominującym, jest tworzenie wartości poprzez aktywne zarządzanie rosnącym portfelem nieruchomości komercyjnych w regionie CEE i SEE uzupełnione wybranymi działaniami inwestycyjnymi, oraz realizację transakcji, ograniczanie ryzyka i optymalizację wyników poprzez własną platformę regionalną.

Grupa, której Spółka jest podmiotem dominującym, w dalszym ciągu zamierza koncentrować swoje działania na rynku polskim, dzięki jego stabilności makroekonomicznej, trwałemu wzrostowi PKB oraz popytowi ze strony inwestorów i najemców. Zdaniem Grupy inne rynki, na których prowadzi działalność również oferują długoterminowy potencjał wzrostu ze względu na ich stosunkowo słabo rozwinięte rynki nieruchomości ich stosunkowo niski poziom płynności. Dalsze inwestycje w te rynki będą rozpatrywane z punktu widzenia potencjalnych korzyści, przy stosowaniu ścisłej polityki ważenia korzyści ryzykiem. Jednocześnie na wszystkie aktywa w portfelu Grupy zostaną nałożone precyzyjne wymogi w zakresie spodziewanych wyników.

Grupa, której Spółka jest podmiotem dominującym, ma na celu tworzenie i maksymalizację wartości dla akcjonariuszy poprzez ciągle dostosowywanie się do zmian na rynkach na których działa, przy dążeniu do maksymalizacji wyników osiąganych na podstawowych aktywach znajdujących się w jej portfelu. Grupa zamierza osiągnąć powyższe cele poprzez realizację następujących elementów swojej strategii biznesowej:

Płynność:

- Sprzedaż aktywów niezwiązanych z działalnością podstawową, które obejmują grunty nie przeznaczone do natychmiastowej zabudowy i realizacji projektów mieszkaniowych. Celem sprzedaży jest zmniejszenie dźwigni finansowej Grupy i pozyskanie środków, które mogą zostać wykorzystane na nowe inwestycje;
- Sprzedaż aktywów, których wartość rynkowa osiągnęła oczekiwany poziom.

Wzrost:

- Nabywanie i ulepszanie wybranych nieruchomości oferujących możliwość natychmiastowego generowania środków pieniężnych w Polsce i w stolicach innych kluczowych krajów. Grupa jest dobrze przygotowana

do wykorzystania potencjału przyszłego wzrostu w Polsce, Budapeszcie, Belgradzie, Bukareszcie i Pradze, w przypadku poprawy otoczenia makroekonomicznego;

- Kolejnym głównym źródłem wzrostu jest realizacja wysokiej jakości projektów komercyjnych w lokalizacjach w których istnieje duże zapotrzebowanie na tego typu nieruchomości. Lokalizacje te obejmują Wilanów i Białąkę w Warszawie, oraz Nowym Belgradzie w Belgradzie. Grupa zamierza skoncentrować swoje działania w perspektywie krótko- i długoterminowej głównie w Polsce, która jest najsilniejszą gospodarką regionu;
- Realizacja wybranych projektów biurowych w oparciu o udowodniony popyt ze strony najemców.

Efektywność:

- Grupa, której Spółka jest podmiotem dominującym, będzie w dalszym ciągu aktywnie zarządzać swoim portfelem nieruchomości komercyjnych generujących przychody, w celu maksymalizacji osiąganych wyników i efektywności, dywersyfikacji ryzyka ze strony najemców i zwiększenia przychodów z wynajmu. Grupa zwiększa wartość swojego portfela poprzez działania w zakresie zarządzania aktywami. Działania te obejmują: zwiększenie i utrzymanie poziomu najmu na najwyższym, możliwym w danej sytuacji rynkowej poziomie, poprawę skuteczności działań windykacyjnych poprzez utrzymywanie dobrych relacji z najemcami i współpracę z nimi, w celu poprawy ich wyników, dążenia do utrzymania niskiej i efektywnej bazy kosztowej za pomocą energooszczędnych technologii i optymalizacji kosztów naprawy i utrzymania nieruchomości, zmniejszenie kosztów realizacji projektów poprzez ich rewizję i zmiany kosztorysowe, jednak bez szkody dla konkurencyjności każdego ze składników aktywów, zmniejszenie kosztów administracyjnych w obszarach wykazujących taki potencjał, wspieranie i motywowanie pracowników do realizacji celów firmy i obniżenie kosztów finansowania przez zmniejszenie dźwigni finansowej i refinansowanie, tam gdzie jest to możliwe.

Punkt 4.5. Opis działalności

W związku z tym, iż działalność Spółki ograniczona jest do wykonywania swoich zadań przez 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 tworzenie wartości poprzez aktywne zarządzanie rosnącym portfelem nieruchomości komercyjnych w regionie CEE i SEE uzupełnione wybranymi działaniami inwestycyjnymi. Jej portfel inwestycyjny obejmuje zarówno nieruchomości inwestycyjne (74% całego portfela) oraz grunty pod zabudowę (18% całego portfela). Grupa buduje również mieszkania na sprzedaż. Na dzień 31 grudnia 2013 r. Grupa posiadała projekty mieszkaniowe oraz grunty przeznaczone pod zabudowę mieszkaniową o wartości 502.919 zł, co stanowiło 8% całości portfela Grupy. Grupa dotychczas wybudowała ponad 950.000 m kw. powierzchni do wynajęcia netto, a obecnie posiada zakończone projekty komercyjne o łącznej powierzchni do wynajęcia netto wynoszącej około 583 tysięcy m kw. Na dzień 31 grudnia 2013 r., wartość księgowa nieruchomości inwestycyjnych, projektów mieszkaniowych oraz gruntów przeznaczonych pod zabudowę komercyjną i mieszkaniową wyniosła około 6.295.093 zł.

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, której Spółka jest podmiotem dominującym

Przegląd sytuacji rynkowej został przygotowany przez Spółkę w oparciu o publicznie dostępne informacje i dotyczy najistotniejszych rynków na których działa Spółka poprzez swoje spółki zależne.

Punkt 4.6.1. Rynek powierzchni biurowych

Polska

W 2013 r. poziom popytu na powierzchnie biurowe przebił rekordowy poziom zaobserwowany na koniec 2012 r. Całkowity popyt brutto dla całego 2013 r. wyniósł 633.000 m kw. Zarejestrowany wysoki poziom popytu netto (451.000 m kw.) dowiódł, że firmy są skłonne do zmian siedziby i najmu odpowiedniej powierzchni biurowej, zarówno w zakresie wyższego standardu i jak i wielkości.

W 2013 r. odnotowano rekordowy poziom nowooddanych do użytku powierzchni, liczony od 2000 r. (300.000 m kw.). W dalszej kolejności oczekiwane jest oddanie do użytku 320.000 m kw. powierzchni w ciągu najbliższych 12 miesięcy. Warto wspomnieć, że ponad 35 % tej powierzchni zostało już wstępnie wynajęte.

Wskazana wysoka aktywność na rynku budowlanym, pomimo wysokiego poziomu popytu skutkuje nieznacznym wzrostem poziomu niewynajętych powierzchni. JLL uważa, że tendencja wzrostowa w tym zakresie utrzyma się również w 2014 r. Pod koniec 2013 r. wskaźnik niewynajętych powierzchni w Warszawie wynosił 11,7% (o 0,8 pp. więcej niż w trzecim kwartale). Odpowiada to 483 tysięcy m kw. wolnej powierzchni na całym rynku warszawskim.

W czwartym kwartale 2013 r. wywoławcze czynsze pozostały na podobnym poziomie do trzeciego kwartału, jednakże obserwowany jest potencjał do dalszych ruchów w dół, zwłaszcza w zakresie czynszów efektywnych. Czynsze wywoławcze wahały się pomiędzy 22 a 24 EUR/m kw. /miesiąc w centrum miasta i 14,50 do 14,75 EUR/m kw. /miesiąc w lokalizacjach poza centrum, takich jak Mokotów.

W 2013 r. popyt na głównych rynkach nieruchomości biurowych w Polsce (z wyłączeniem Warszawy) wyniósł 370.000 m kw. co stanowi wielkość porównywalną do 2012 r. (popyt netto w wysokości 224.000 m kw. odnotował spadek o 26,5%). Katowice, Kraków i Wrocław odnotowały wyraźne ożywienie w zakresie aktywności najemców w 2013 r. wśród największych rynków nieruchomości biurowych w Polsce. Rezerwacje przyszłych powierzchni nadal stanowią znaczną część transakcji.

Na koniec grudnia 2013 r. kwartalne stopy powierzchni niewynajętych pozostały na stabilnym poziomie na sześciu z ośmiu głównych rynków nieruchomości biurowych w Polsce (z wyłączeniem Warszawy). Niewielkie wzrosty odnotowano w Lublinie i Szczecinie. Na niektórych rynkach o wysokiej aktywności budowlanej możemy odnotować niewielkie wzrosty stopy powierzchni niewynajętych w przyszłości.

Stawki wywoławcze czynszów wahały się między 11 a 12 EUR/m kw. /miesiąc w Lublinie, do 15,5 EUR/m kw. /miesiąc we Wrocławiu.

Rumunia

Podaż powierzchni biurowej w 2013 r. wyniosła około 119.000 m kw., prawie 2,5 raza więcej niż w 2012 r. Wielkość nowoczesnej powierzchni biurowej w Bukareszcie szacuje się obecnie na 2.080.000 m kw. Północne obszary miasta, zwłaszcza korytarz Floreasca - Barbu Vacarescu i Dimitrie Pompeiu, stanowiły główny obszar aktywności w zakresie inwestycji biurowych w ostatnim okresie i nadal cieszą się szerokim zainteresowaniem. Niemniej jednak kilka dużych

projektów, których ukończenie planowane jest na 2014 r., znajduje się w środkowo-zachodniej i środkowo-południowej części Bukaresztu, w dzielnicach, które obecnie wyrastają na lokalizacje biznesowe.

Ogólny wskaźnik poziomu powierzchni niewynajętych w Bukareszcie jest szacowany na 14,4%. Wynik ten oznacza spadek w stosunku kwartał do kwartału o prawie 70 punktów bazowych. Biorąc pod uwagę fakt, że kilka dużych projektów biurowych powinno zostać oddane w pierwszej połowie 2014 r., JLL przewiduje, że poziom powierzchni niewynajętych odnotuje przejściowy wzrost w najbliższych miesiącach. Stopa powierzchni niewynajętych nadal będzie bardzo niejednorodna pomiędzy różnymi segmentami rynku miasta, co prawdopodobnie przyniesie zmiany poziomu czynszów. Podczas gdy w Baneasa i Pipera Nord stopa powierzchni niewynajętych wynosi około 35 %, w Centre West, West, centralnej dzielnicy biznesowej i Dimitrie Pompeiu poziom powierzchni niewynajętych wynosi poniżej 10%.

Czynsze wywoławcze pozostały na niezmiennym poziomie 18,5 EUR/m kw./miesiąc w 2013 r. W ciągu ostatniego kwartału pakiety motywacyjne pozostawały bez zmian. Bukareszt jest nadal rynkiem najemcy, która to cecha, według szacunków JLL, będzie charakteryzować sektor nieruchomości biurowych również w pierwszej części 2014 r.

Plany na 2014 r. szacowane są na poziomie 120.000-140.000 m kw. Ze względu na dużą wielkość, realizacja części projektów może przesunąć się na 2015 r. Nadal prognozowany jest wzrost popytu w porównaniu do lat poprzednich, przy zwiększonej wadze popytu netto.

Serbia

W 2013 r. oddano jeden budynek biurowy, o powierzchni 5.200 m kw. Budynek był w 60% wynajęty po sześciu miesiącach od jego otwarcia, co wskazuje na brak nowoczesnej powierzchni biurowej. Zasoby powierzchni biurowych w Belgradzie pozostają na poziomie liczącym 615.454 m kw. GLA. Około 54% całkowitego zasobu powierzchni biurowej w Belgradzie stanowią budynki biurowe klasy A, zlokalizowane głównie w centralnej dzielnicy biznesowej - New Belgrade.

Całkowita aktywność w 2013 r. wyniosła 60.028 m kw., co stanowiło wzrost o około 34% w porównaniu do 2012 r. Ze względu na bardzo niski poziom nowej podaży, stopa powierzchni niewynajętych podlegał dalszemu spadkowi, podobnie jak w ciągu ostatnich 3 lat. Stopa ta wynosi obecnie 10,8%, co wskazuje na potrzebę budowy nowych powierzchni biurowych. Wskaźnik powierzchni niewynajętej w budynkach biurowych klasy A wynosi 11,5% i 10% dla powierzchni klasy B.

W ciągu ostatnich dwunastu miesięcy, czynsze w Belgradzie pozostały stabilne na poziomie 14 – 16 EUR/m kw./miesiąc. Czynsze dla powierzchni klasy B w Nowym Belgradzie wahają się w zakresie od 9-13 EUR/m kw./miesiąc, a w śródmieściu na poziomie 10-12 EUR/m kw./miesiąc. W szerszej definiowanym obszarze New Belgrad czynsze sięgają 11 EUR/m kw./miesiąc, a dla nowoczesnej powierzchni biurowej w centrum czynsze nie przekraczają 16 EUR/m kw./miesiąc. JLL nie przewiduje żadnych zmian w tym zakresie w krótkim okresie.

Węgry

Na grudzień 2013 r. zasoby nowoczesnej powierzchni biurowej w Budapeszcie pozostawały na poziomie 3.170.000 m kw. po wzroście o 30.100 m kw. w ciągu tego roku wraz z oddaniem do użytku czterech nowych budynków w Budapeszcie.

Całkowita stopa powierzchni niewynajętych na rynku znacznie spadła rok do roku o 256 punkty bazowe i wykazywała stały spadek co kwartał. Z jednej strony trendowi temu sprzyjała ograniczona wysokość podaży, a zwiększona aktywność najemców pomogła wskaźnikowi absorpcji wysoki poziom.

W ciągu 2013 r. odnotowano zwiększoną aktywność najemców na rynku nieruchomości biurowych w Budapeszcie. Całkowite obroty powierzchni najmu osiągnęły poziom 396.700 m kw., co stanowi o 15% więcej niż ten sam wskaźnik w 2012 r. (344.980 m kw.). Popyt netto wyniósł 213.560 m kw., czyli prawie 23% więcej niż w 2012 r. (174.080 m kw.) co może zwiastować potencjalne oznaki długo oczekiwanego ożywienia na rynku.

Czynsze wywoławcze nie uległy zmianie w stosunku do poprzedniego kwartału i pozostawały na niskim poziomie. Jednakże można zaobserwować rosnącą różnicę między marżami dla biur pierwszej generacji (z dużą liczbą niewynajętych powierzchni) i nowymi, niedawno oddanymi budynkami, choć na niewysokim poziomie.

JLL spodziewa się, że aktywność najemców pozostanie na silnym i stabilnym poziomie w 2014 r. Renegocjacje umów najmu mogą nadal stanowić znaczącą część aktywności w zakresie najmu, ale JLL spodziewa się również znaczącego udziału nowych najmów i relokacji.

Czechy

W 2013 r. łączna wielkość nowoczesnej powierzchni biurowej oddanej do użytku wyniosła 78.388 m kw., co stanowiło spadek o 20% w porównaniu do ubiegłorocznej wielkości i ok. 46% spadku wobec średniej z 10 lat. Obecnie dostępne jest ponad 320.000 m kw. powierzchni biurowej jest w budowie z przewidywanym terminem ukończenia w latach 2014-2015. Zgodnie z przewidywaniami, stopa niewynajętych powierzchni w 2013 r. pozostawała na stosunkowo stabilnym poziomie 13,15%. Pomimo nieznacznego spadku wywoławczych stawek czynszów w trzecim kwartale, w czwartym kwartale czynsze wywoławcze pozostały w przedziale 19.0-20.5 EUR/m kw./miesiąc.

W czwartym kwartale 2013 r. absorpcja netto była dodatnia i wyniosła 49.130 m kw. Pomimo negatywnych wyników z pierwszego i trzeciego kwartału, całkowita absorpcja w 2013 r. pozostała dodatnia i wyniosła 33.929 m kw.

W ciągu 2014 r. JLL uważa, że rynek w 2014 r. osiągnie w przybliżeniu podobny poziom absorpcji powierzchni biurowej. Absorpcja netto może osiągnąć poziom 40.000-50.000 m kw. Ze względu na nowe, głównie spekulacyjne projekty wchodzące na rynek, oczekujemy znacznego wzrostu stopy powierzchni niewynajętych w całym 2014 r. Ponieważ nowa podaż będzie polegać głównie na istniejących najemcach, którzy zajmują swoje powierzchnie przez pięć lub więcej lat, stopa niewynajętych powierzchni będzie rosła, zwłaszcza dla powierzchni o niższej jakości.

Punkt 4.6.2. Rynek nieruchomości handlowych

Polska

Wielkość powierzchni centrów handlowych wzrosła o 485.000 m kw. w ciągu roku 2014 r. Podobne poziomy są spodziewane w 2014 r. Polski rynek detaliczny pozostaje atrakcyjny zarówno dla nowych najemców, jak i dla tych już obecnych na rynku, poszukujących dalszych możliwości ekspansji. Na koniec 2013 r., średnia stopa niewynajętych powierzchni w miastach powyżej 200 tysięcy mieszkańców wynosiła około 4,0%, gdzie w Warszawie jest bliższa zero. Czynsz za sklep w bardzo dobrej lokalizacji o pow. 100 m kw. z kategorii mody w wiodącym centrum handlowym w Warszawie wzrósł o 5% do 85 – 100 EUR/m kw./miesiąc. Na pozostałych rynkach nie odnotowanych żadnych znaczących zmian w poziomach czynszu.

Rumunia

Podaż powierzchni nowoczesnych centrów handlowych szacuje się na prawie 890.000 m kw. w Bukareszcie oraz prawie 1.660.000 m kw. dla reszty kraju. Podaż powierzchni handlowej była ograniczona w 2013 r., kiedy to zakończono pięć projektów handlowych o łącznej powierzchni 128.000 m kw. GLA. Ponieważ sprzedaż detaliczna odnotowała jedynie marginalny wzrost o 0,4% w 2013 r. w porównaniu z rokiem poprzednim, sprzedawcy nadal zachowują ostrożność w sprawie planów ekspansji. Z uwagi na brak nowych projektów, inwestorzy rozważający obecnie otwarcie nowych sklepów szukają głównie lokalizacji w istniejących centrach handlowych o potwierdzonych wynikach. Luka pomiędzy popytem na rynku najlepszych lokalizacji i lokalizacji drugorzędnych pozostaje znacząca. Liczba nowych projektów których ukończenie planowane jest na 2014 r. będzie najprawdopodobniej jeszcze niższą niż w 2013 r.

Serbia

W 2013 r. w Belgradzie nastąpiło otwarcie stadionu Centre Vozdovac, który powiększył zasoby nowoczesnej powierzchni handlowej o 30.000 m kw. GLA. Od jego oddania, zasoby powierzchni handlowej w Belgradzie wynoszą 128.000 m kw. GLA, co przekłada się na 78 m kw. na 1000 mieszkańców, podczas gdy całkowite zasoby powierzchni handlowej wynoszą 201.000 m kw. GLA. Pomimo niepewności gospodarczej, popyt ze strony międzynarodowych sprzedawców jest dość stabilny. Główną przeszkodą jest brak nowoczesnej powierzchni, która spełniałaby ich wymagania. Najlepsze centra handlowe mają wskaźnik niewynajętych powierzchni bliski zero. Średnie czynsze w najlepszych centrach handlowych w Belgradzie wahają się pomiędzy 27 a 29 EUR/ m kw./miesiąc.

Chorwacja

Pomimo iż Zagrzeb jest nasycony centrami handlowymi, istnieją plany budowy wyspecjalizowanych centrów handlowych. JLL spodziewa się wzrostu popytu na lokalne centra handlowe, które zapewnią swoim dzielnicom niezbędne udogodnienia, ponieważ istnieje już wiele sklepów oferujących ubrania w centrach handlowych. Uśrednione przeciętne czynsze w nowoczesnych centrach handlowych w całym Zagrzebiu pozostają na poziomie pomiędzy 20 a 22 EUR/m kw./miesiąc.

Czechy

Obecnie odnotowujemy ponad 180 tysięcy m kw. nowych obiektów handlowych w budowie, głównie w centrach i parkach handlowych. Największa część powierzchni jest obecnie przygotowywana w Pradze. Choć Czechy pozostają drugim rynkiem w Europie Środkowo-Wschodniej po Polsce, cieszącym się największym zainteresowaniem inwestorów, popyt detaliczny od początku roku był bardzo niestabilny. Sprzedawcy nadal koncentrują się na Pradze i osiągających najlepsze wyniki centrach handlowych z udokumentowaną historią. Czynsze w najlepszych centrach handlowych w Pradze pozostają na poziomie 95 EUR/m kw./miesiąc (dla sklepu o powierzchni 100 m kw.).

Punkt 4.6.3. Rynek nieruchomości inwestycyjnych

W 2013 r. transakcje na rynku inwestycyjnym osiągnęły wartość około 6,1 mld EUR na rynku w Europie Środkowo-Wschodniej, co stanowi ok. 55% wzrost w porównaniu 2012 r. Polska utrzymała pozycję wiodącego rynku regionalnego z udziałem ok. 55% w Europie Środkowo-Wschodniej, następne miejsce zajęły Czechy (23%), Węgry (7%), Słowacja (5%) i Rumunia (4%) oraz inne kraje Europy Środkowo-Wschodniej (Bułgaria, Chorwacja, Serbia i Słowenia), które łącznie stanowią pozostałe 6%.

Polska

Łączny poziom inwestycji w 2013 r. był bardzo wysoki i wyniósł 3,4 mld EUR, co stanowiło najwyższy poziom od 2006 roku. Zdecydowaną większość inwestycji w 2013 r. stanowiły inwestycje zagraniczne (94%). Polski rynek jest nadal postrzegany jako kluczowy dla inwestycji w nieruchomości w Europie Środkowo-Wschodniej. JLL zakłada, że w 2014 r. Polska będzie dalej umacniać wiodącą pozycję w regionie.

Czechy

Po ograniczonej aktywności rynkowej w 2012 r., rynek inwestycyjny w Czechach wykazał odbicie w 2013 r., przy łącznym wolumenie transakcji wynoszącym 1,39 mld EUR (wzrost o 103% w porównaniu do 2012 r.). Łączna wartość inwestycji odnotowana w II połowie 2013 r. wyniosła około 970.000 EUR (wzrost o 127% rdr), uzupełniając wynik 416 mln EUR osiągnięty w pierwszej połowie 2013 r. Większość transakcji, co nie stanowi zaskoczenia, miało miejsce w Pradze.

Węgry

Łączny wolumen transakcji wyniósł około 427 mln EUR w 2013 r., wykazując znaczący postęp w porównaniu z 2012 r. Obok dużych transakcji z udziałem międzynarodowego kapitału, lokalny rynek był również aktywny w znacznej liczbie mniejszych transakcji (w przedziale 1-5 mln EUR), ze strony właścicieli-najemców w zakresie lokali handlowych i logistycznych/magazynów przemysłowych na terenie całego kraju.

Podczas gdy tradycyjnie obecni na rynku węgierskim austriaccy i niemieccy inwestorzy pozostali na boku, wciąż nieprzekonani co do polityki rządu, jesteśmy świadkami rosnącego zainteresowania ze strony nowego kapitału. Prywatne grupy kapitałowe szukające kapitału na całym świecie i inwestorzy kapitałowi szukają atrakcyjnych ofert, przyciągani przez szanse kreowane przez atrakcyjny poziom kapitalizacji i/lub niską wartość kapitałową i poprawiające się wskaźniki makroekonomiczne.

Rumunia

Łączna wartość inwestycji w 2013 r. odnotowała poziom ok. 330 mln EUR. Poszukiwanie wyższych stóp zwrotu motywuje inwestorów do poszerzenia swoich rynków zainteresowań o Rumunię i odejścia od podstawowych rodzajów nieruchomości. Chociaż w ciągu ostatnich kilku lat zainteresowanie inwestorów koncentrowało się głównie na najlepszych lokalizacjach,

tendencja ta oznacza, że także drugorzędne produkty z szansą na poprawę ich zarządzania osiągają wyższy poziom płynności, szczególnie w Bukareszcie.

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 Spółka jest podmiotem dominującym, za rok 2013 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 której Spółka jest podmiotem dominującym, w okresach objętych prezentacją i Grupa spodziewa się, że poniższe czynniki i trendy będą w dalszym ciągu wywierały istotny wpływ na wyniki działalności Grupy w przyszłości.

Sytuacja gospodarcza w regionach CEE i SEE

Grupa 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 poziomu 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 której Spółka jest podmiotem dominującym. 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 CEE i SEE były szczególnie wrażliwe na tego typu zakłócenia i zmniejszenie dostępności kredytów lub wzrost kosztów finansowania. W rezultacie, wiele spółek prowadzących działalność w tych krajach doświadczyło trudności finansowych. Podobnie, w wielu przypadkach, finanse publiczne tych krajów ucierpiały na skutek spowolnienia gospodarczego i spadku popytu na ich obligacje. Wpływ światowego kryzysu gospodarczego i finansowego na działalność Grupy w 2013 r. i w latach poprzednich 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., 2012 r. jak również w roku 2013 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. wynoszącą 2.467.763 zł oraz stratę z aktualizacji wyceny nieruchomości inwestycyjnych i spadku wartości projektów mieszkaniowych w okresie 12 miesięcy zakończonym 31 grudnia 2013 r. wynoszącą 800.122 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, Bułgarii i Polsce. Spadek wartości gruntów pod zabudowę mieszkaniową był wynikiem zawieszenia lub odroczenia realizacji niektórych projektów.

Rynek nieruchomości w regionach CEE i SEE

Grupa uzyskuje, której Spółka jest podmiotem dominującym, większość przychodów operacyjnych z tytułu działalności w zakresie najmu, w tym przychody z czynszu i usług. Za lata zakończone odpowiednio 31 grudnia 2012 r. i 2013 r., Grupa uzyskiwała 67% i 69% swoich przychodów z działalności operacyjnej w formie przychodów z najmu, które w dużej mierze zależą od stawki czynszu za m kw. i stopnia wynajęcia powierzchni. Wysokość czynszów która Grupa może pobierać w dużej mierze zależy od lokalizacji i stanu nieruchomości i pozostaje pod wpływem lokalnych trendów rynkowych oraz stanu

gospodarki lokalnej. Przychody Grupy z najmu są szczególnie wrażliwe na podaż nowych powierzchni na wynajem, zmiany w poziomie niewynajętych powierzchni oraz zdolności Grupy do wprowadzania podwyżek czynszów. Przychody z najmu są także uzależnione od okresu zakończenia przez Grupę projektów inwestycyjnych, jak również od jej zdolności do wynajęcia ukończonych budynków przy korzystnych poziomach czynszów. Ponadto za lata zakończone 31 grudnia 2012 r. i 2013 r. Grupa uzyskała odpowiednio 20% i 21% 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, której Spółka jest podmiotem dominującym, 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 2012 r. i 2013 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 gruntów pod zabudowę Grupy jest dodatkowo uzależniona od prawa do zabudowy i oczekiwanego terminu realizacji projektu.

Grupa, której Spółka jest podmiotem dominującym, uznała zysk z aktualizacji wyceny w wysokości 170.954 zł w roku zakończonym 31 grudnia 2010 r. i jednocześnie poniosła straty z aktualizacji wyceny w wysokości 1.290.278 zł w roku zakończonym 31 grudnia 2011 r. jak również straty z aktualizacji wyceny w wysokości 468.757 zł w roku zakończonym 31 grudnia 2012 i straty z aktualizacji wyceny w wysokości 800.122 zł w okresie 12 miesięcy zakończonym 31 grudnia 2013 r. Głównymi czynnikami wpływającymi na wycenę nieruchomości Grupy pomiędzy styczniem 2011 r., a 31 grudnia 2013 r. były spadek czynszów, oczekiwane wartości czynszów i wzrost stóp kapitalizacji, przede wszystkim w Bułgarii, Rumunii, Chorwacji i na Węgrzech głównie w odniesieniu do inwestycyjnych nieruchomości handlowych Grupy, jak również do nieruchomości biurowych.

Praktycznie wszystkie kredyty Grupy, której Spółka jest podmiotem dominującym, 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 45% 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., 0,188% na dzień 3 stycznia 2013 r. oraz 0,287% na dzień 2 stycznia 2014 r.

Wpływ zmian kursów walutowych

Choć za rok zakończony 31 grudnia 2012 r. i 31 grudnia 2013 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, której Spółka jest podmiotem dominującym, stara się zabezpieczyć swoją ekspozycję na ryzyko walutowe poprzez, między innymi, pozyskiwanie finansowania denominowanego w walucie, w której denominowany jest czynsz dla danej nieruchomości.

Dostępność finansowania

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

W przeszłości główne źródła finansowania podstawowej działalności Grupy, której Spółka jest podmiotem dominującym, 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

W dniu 28 lutego 2013 r. Spółka (poprzez spółkę zależną: Diego sp. z o.o.), podpisała umowę sprzedaży z Calobra Investments Sp. z o.o. („Calobra”), spółką z grupy Allianz Real Estate, dotyczącą sprzedaży nieruchomości Platinum Business Park V przy ul. Domaniewskiej w Warszawie.

W dniu 12 marca 2013 r. Izba Deputowanych Rumunii wydała decyzję, na mocy której nie będzie możliwe przeznaczenie gruntów zaklasyfikowanych jako tereny zielone na żaden inny cel. Obowiązujące obecnie przepisy prawa nie pozwalają Grupie GTC na realizację projektu na działce znajdującej się w Bukareszcie, która była przeznaczona pod budowę centrum handlowego (Galeria Bukareszt), a która jest obecnie zaklasyfikowana jako tereny zielone. W związku z tym Grupa rozpoznała stratę z tytułu utraty wartości tej nieruchomości w kwocie 63.100 zł (15.100 EUR). Wartość odzyskiwalna powyższych terenów zielonych odzwierciedla przede wszystkim wartość spodziewanego przyszłego odszkodowania w związku z wywłaszczeniem nieruchomości, przy założeniu, że przeciętny uczestnik rynku jest skłonny zapłacić tę kwotę za działkę na podstawie spodziewanego przyszłego odszkodowania w związku z wywłaszczeniem nieruchomości.

W maju 2013 r. Spółka spłaciła obligacje w kwocie nominalnej 325.000 złotych (77.700 EUR) i powiązane z nimi instrumenty hedgingowe kwotę wysokości 85.300 złotych (19.600 EUR).

W dniu 27 września 2013 r. Spółka podpisała aneksy do umów kredytowych na finansowanie projektów inwestycyjnych. Aneksy zostały zawarte pomiędzy Europejskim Bankiem Odbudowy i Rozwoju (EBOiR) i spółkami posiadającymi centra handlowe: Stara Zagora, Galeria Burgas, Osijek, NCC oraz Arad. Na podstawie aneksów spółki zobowiązały się do wcześniejszej spłaty części rat kapitałowych kredytów. W zależności od umowy kredytowej Bank wyraził zgodę na okres karencji spłat rat kapitałowych od 2-3 lat oraz obniżkę marży w tym okresie.

W dniu 20 grudnia 2013 r. Havern Investments, spółka współkontrolowana przez GTC S.A., podpisała umowę sprzedaży Galerii Kazimierz, centrum handlowego w Krakowie i spłaciła kredyty dotyczące tego projektu w wysokości 82.000 EUR (346.000 zł), proporcjonalny udział Grupy wynosi 41.000 EUR (173.000 zł)

Dnia 27 lutego 2014 r., w pełni zależna od Spółki, GTC Real Estate Investments Slovakia BV wykupiła 30% udziałów mniejszościowych w GTC Real Estate Developments Bratislava BV. W ramach rozliczenia tej transakcji GTC Real Estate Developments Bratislava BV wyzbyło się wszystkich swoich praw i obowiązków w słowackim projekcie Park (posiadającym grunty). Na dzień publikacji niniejszego sprawozdania finansowego GTC Real Estate Investments Slovakia BV stał się jedynym właścicielem wszystkich swoich obecnych projektów na Słowacji. W efekcie niniejszej transakcji 7.000 EUR (29.000

zł) skumulowanej straty udziałów niekontrolujących zostanie przeniesione do kapitału własnego przypadającego akcjonariuszom jednostki dominującej.

Punkt 5.3 Prezentacja różnic między osiągniętymi wynikami finansowymi a opublikowanymi prognozami

Spółka nie publikowała prognoz na rok 2013.

Punkt 5.4. Porównanie sytuacji finansowej na dzień 31 grudnia 2013 r. i 2012 r.

Aktywa

Wartość aktywów ogółem spadła o 792.995 zł i wyniosła 3.591.770 zł na dzień 31 grudnia 2013 r. w porównaniu do 4.384.765 zł na dzień 31 grudnia 2012 r. Spadek ten był spowodowany głównie spadkiem wartości aktywów obrotowych o 465.243 zł i spadkiem aktywów trwałych o 327.752 zł.

Wartość aktywów trwałych spadła o 327.752 zł i wyniosła 3.485.499 zł na dzień 31 grudnia 2013 r. w porównaniu do 3.813.251 zł na dzień 31 grudnia 2012 r. Spadek ten był spowodowany głównie spadkiem wartości pożyczek udzielonych jednostkom powiązanych o 241.539 zł.

Wartość aktywów obrotowych spadła o 465.243 zł i wyniosła 106.271 zł na dzień 31 grudnia 2013 r. w porównaniu do 571.514 zł na dzień 31 grudnia 2012 r. Spadek ten był spowodowany głównie spadkiem wartości środków pieniężnych i innych aktywów pieniężnych o 466.238 zł.

Pasywa

Wartość pasywów ogółem spadła o 792.995 zł i wyniosła 3.591.770 zł na dzień 31 grudnia 2013 r. w porównaniu do 4.384.765 zł na dzień 31 grudnia 2012 r. Spadek ten był spowodowany spadkiem wartości kapitałów własnych o 495.353 zł

i spadkiem wartości zobowiązań i rezerw na zobowiązania o 297.642 zł.

Kapitał własny

Kapitał własny spadł o 495.353 zł i wyniósł 2.566.311 zł na dzień 31 grudnia 2013 r. w porównaniu do 3.061.664 zł na dzień 31 grudnia 2012 r., głównie w wyniku spadku o 476.945 zł zysku z lat ubiegłych. Zysk z lat ubiegłych spadł na skutek rozpoznania straty za rok 2013, co zostało częściowo skompensowane wzrostem kapitału z aktualizacji wyceny o 48.435 zł.

Punkt 5.5 Porównanie wyników finansowych za 12 miesięcy zakończone 31 grudnia 2013 r. z tym samym okresem roku 2012

Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów

Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów spadły o 2.370 zł do 17.016 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r. wobec 19.386 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2012 r., 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 spadły o 1.605 zł i wyniosły 5.582 zł. za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r. wobec 7.187 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2012 r.

Zysk brutto na sprzedaży

Zysk brutto na sprzedaży spadł o 765 zł i wyniósł 11.434 zł. za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r. wobec 12.199 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2012 r.

Strata na działalności operacyjnej

Strata na działalności operacyjnej wyniosła 1.316 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r. wobec 33.922 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2012 r., głównie w wyniku spadku o 33.457 zł kosztów ogólnych zarządu.

Przychody finansowe

Przychody finansowe spadły o 84.164 zł i wyniosły 274.244 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r. wobec 358.408 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2012 r. głównie w wyniku spadku przychodów z tytułu transakcji finansowych i spadku o 29.151 zł odsetek od jednostek powiązanych z tytułu udzielonych pożyczek.

Koszty finansowe

Koszty finansowe wzrosły o 7.481 zł i wyniosły 132.057 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r. wobec 124.576 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2012 r. Przyczyna wzrostu był wzrost o 22.969 zł ujemnych różnic kursowych i rozpoznanie w 2012 r. starty ze zbycia inwestycji w wysokości 3.721 zł.

Podatek dochodowy

Podatek dochodowy wyniósł 73.733 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r. wobec 36.967 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2012 r.

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

Udział w stracie netto jednostek podporządkowanych wycenianych metodą praw własności spadł o 28.962 zł i wyniósł 610.926 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r. wobec 639.888 zł straty netto jednostek podporządkowanych za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2012 r.

Strata netto

Strata netto wyniosła 543.788 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r. wobec 476.945 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2012 r., w głównie w wyniku spadku o 59.039 zł zysku brutto i wzrostu o 36.766 zł podatku dochodowego, co zostało częściowo skompensowane spadkiem udziału w stratach netto jednostek podporządkowanych o 28.962 zł.

Analiza przepływów pieniężnych

Przepływy pieniężne netto wykorzystane w działalności operacyjnej wyniosły 5.802 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r. w porównaniu do 30.840 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2012 r., co wynikało przede wszystkim ze efektu zmiany w wycenie instrumentów finansowych.

Przepływy środków pieniężnych netto wykorzystane w działalności inwestycyjnej wyniosły 56.769 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r. w porównaniu do 98.896 zł przepływów środków pieniężnych netto z działalności inwestycyjnej za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2012 r.

Przepływy pieniężne netto wykorzystane w działalności finansowej wyniosły 417.910 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r. w porównaniu do 162.749 zł przepływów środków pieniężnych netto z działalności finansowej za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2012 r. Na przepływy pieniężne z działalności finansowej składały się głównie wydatki z tytułu wykupu dłużnych papierów wartościowych w wysokości 325.000 zł, wydatki z tytułu innych zobowiązań finansowych w wysokości 85.320 zł, wydatki z tytułu odsetek w wysokości 59.840 zł i wpływ z tytułu kredytów i pożyczek w wysokości 52.250 zł.

Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na dzień 31 grudnia 2013 r. wyniosły 96.213 zł w porównaniu do 562.451 zł na dzień 31 grudnia 2012 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) zakupem nieruchomości generujących przychody (ii) budową biurowych nieruchomości inwestycyjnych; (iii) budową handlowych nieruchomości inwestycyjnych; (iv) obsługą zobowiązań; (v) operacjami finansowymi oraz (vi) zakupem działek pod budowę obiektów biurowych i handlowych.

Zdaniem Zarządu kapitał obrotowy Grupy, której Spółka jest podmiotem dominującym, powinien wystarczyć na pokrycie zobowiązań krótkoterminowych Grupy przez okres co najmniej dwunastu miesięcy od daty bilansu, pod warunkiem skutecznej realizacji planu biznesowego Grupy. W pierwszym kwartale 2014 r. Grupa z powodzeniem podniosła kapitał o 100.000 EUR, w celu poprawienia płynności.

Punkt 6. 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 roku 2013 na poziomie 3 miesięcznego WIBOR + 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 2013 r. pożyczki udzielone przez Spółkę nie były zabezpieczone na majątku jednostek zależnych.

Poniżej przedstawiono stan udzielonych pożyczek odpowiednio na 31 grudnia 2013 i 31 grudnia 2012 r.

Długoterminowe aktywa finansowe	2013 r.	2012 r.
a) stan na początek okresu	3 811 941	4 536 373
b) zwiększenia	436 367	737 774
- objęcie udziałów	-	53 939
- udzielone pożyczki	253 489	385 228
- korekty aktualizujące	-	86 576
- naliczone odsetki	182 878	212 031
c) zmniejszenia	(763 886)	(1 462 206)
- aktualizacja wartości	(85 980)	-
- spłacone odsetki	(35 912)	(77 632)
- różnice kursowe oraz odpisy aktualizujące wartość pożyczek	(481 033)	(923 944)
- otrzymane dywidendy	(93 981)	(107 608)
- spłaty udzielonych pożyczek	(66 980)	(353 022)
d) stan na koniec okresu	3 484 422	3 811 941

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

Poniższa tabela przedstawia gwarancje i poręczenia udzielone przez Spółkę:

Rodzaj zobowiązania	Wartość na dzień	
	31 grudnia 2013 r.	31 grudnia 2012 r.
Udzielone gwarancje i poręczenia na rzecz, w tym:	696.729	1.063.000
Jednostkom zależnym objętym konsolidacją	696.729	1.063.000
Jednostkom stowarzyszonym objętym konsolidacją	-	-
Pozostałe zobowiązania warunkowe	-	-
w tym sprawy sądowe:	-	-
Razem	696.729	1.063.000

Zmiana kwoty zobowiązań pozabilansowych wynika z wygaśnięcia części gwarancji, a także spłat zobowiązań w wyniku, których umowy kredytowe podpisano na nowych warunkach w związku z czym obniżono wysokość poręczenia.

Punkt 8. Zobowiązania pozabilansowe

Poniższa tabela przedstawia gwarancje i poręczenia udzielone przez Spółkę:

Rodzaj zobowiązania	Wartość na dzień	
	31 grudnia 2013 r.	31 grudnia 2012 r.
Udzielone gwarancje i poręczenia na rzecz, w tym:	696.729	1.063.000
Jednostkom zależnym objętym konsolidacją	696.729	1.063.000
Jednostkom stowarzyszonym objętym konsolidacją	-	-
Pozostałe zobowiązania warunkowe	-	-
w tym sprawy sądowe:	-	-
Razem	696.729	1.063.000

Zmiana kwoty zobowiązań pozabilansowych wynika z wygaśnięcia części gwarancji, a także spłat zobowiązań w wyniku, których umowy kredytowe podpisano na nowych warunkach w związku z czym obniżono wysokość poręczenia.

Punkt 9. 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.

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

Umowy z członkami Zarządu Spółki zawierają opcje wypłaty odprawy w wyniku ich rezygnacji lub zwolnienia ze stanowiska bez istotnej przyczyny.

Punkt 11. Wynagrodzenia Członków Zarządu i Członków Rady Nadzorczej

Poniższa tabela przedstawia wynagrodzenie członków Zarządu na dzień 31 grudnia 2013 r. za 12 miesięcy zakończonych 31 grudnia 2013 r.:

Imię i nazwisko	Wynagrodzenie (EUR)	Liczba przyznanych akcji fantomowych (nie w tys.)
Alain Ickovics	409	1.103.264
Erez Boniel	469	176.784
Yovav Carmi	277	120.343
Mariusz Kozłowski	356	176.784
Piotr Kroenke	345	176.784
Jacek Wachowicz	256	75.226
Witold Zatoński	310	138.264

Wynagrodzenie (oraz opłaty dla jednostek, w których dysponent jest kluczowym członkiem kadry) składa się z wynagrodzenia podstawowego za rok 2013 i premii wypłaconej za obecny i poprzedni rok ponad program akcji fantomowych Grupy nabytych w 2013 r., zgodnie z opisem w *Punkt 12. Program motywacyjny*.

Poniższa tabela przedstawia wynagrodzenie członków Rady Nadzorczej na dzień 31 grudnia 2013 r. za 12 miesięcy zakończone 31 grudnia 2013 r.:

Imię i nazwisko	Wynagrodzenie (EUR)	Liczba przyznanych akcji fantomowych (nie w tys.)
Alexander Hesse ¹	0	-
Olivier Brahin ¹	0	-
David Brush ²	0	-
Philippe Couturier ¹	0	-
Michael Damnitz ¹	0	-
Guy Elias ³	0	-
Krzysztof Gerula	23	-
Mariusz Grendowicz	23	-
Yosef Grunfeld ³	0	-
Ariel Hasson ⁴	0	-
Alain Ickovics ⁵	0	-
Jarosław Karasiński ⁶	16	-
Artur Kucharski ⁷	8	-
Tomasz Mazurczak ⁸	0	-
Marcin Murawski ⁹	18	-
Wojciech Napiórkowski ¹⁰	18	-
Shouky Oren ³	0	-
Einat Oz-Gabber ¹¹	0	-
Katharina Schade ¹	0	-
Dariusz Stolarczyk ¹²	0	-

¹ Za okres od 2 grudnia 2013 r. do 31 grudnia 2013 r.

² Za okres od 1 stycznia 2013 r. do 5 czerwca 2013 r.

³ Za okres od 1 stycznia 2013 r. do 21 listopada 2013 r.

⁴ Za okres od 5 czerwca 2013 r. do 21 listopada 2013 r.

⁵ Za okres od 1 stycznia 2013 r. do 31 maja 2013 r.

⁶ Za okres od 12 kwietnia 2013 r. do 31 grudnia 2013 r.

⁷ Za okres od 1 stycznia 2013 r. do 22 kwietnia 2013 r.

⁸ Za okres od 19 września 2013 r. do 31 grudnia 2013 r.

⁹ Za okres od 15 marca 2013 r. do 31 grudnia 2013 r.

¹⁰ Za okres od 1 stycznia 2013 r. do 22 kwietnia 2013 r.

¹¹ Za okres od 1 czerwca 2013 r. do 21 listopada 2013 r.

¹² Za okres od 22 kwietnia 2013 r. do 31 grudnia 2013 r.

Wynagrodzenie (oraz opłaty dla jednostek, w których dysponent jest kluczowym członkiem kadry) składa się z wynagrodzenia podstawowego za rok 2013 i premii wypłaconej za obecny i poprzedni rok ponad program akcji fantomowych Grupy nabytych w 2013 r., zgodnie z opisem w *Punkt 12. Program motywacyjny*.

Punkt 12. 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 2013 r.	Rok zakończony 31 grudnia 2012 r.
Koszty z tytułu transakcji płatności w formie akcji rozliczanych w instrumentach kapitałowych	-	505
Koszty z tytułu transakcji płatności w formie akcji rozliczanych w środkach pieniężnych	(11.430)	20.498
	(11.430)	21.003

Na 31 grudnia 2013 r. przyznana była następująca ilość akcji fantomowych:

Data wykonania praw (*)	Ilość akcji fantomowych
31/12/2014	556.008
31/12/2015	5.441.469
29/02/2016	1.805.355
31/12/2016	361.068
Razem	8.163.900

Ceną wykonania wszystkich akcji fantomowych jest średnia 30-dniowa z co najmniej 8,36 zł / akcja. Na dzień 31 grudnia 2013 r. 1.626.391 akcji nie zostało jeszcze nadanych.

Spółka wykorzystuje model Whaley do kalkulacji wartości opcji na dzień przyznania. Przy wycenie Spółka wykorzystuje półroczny okres zmienności (ang. volatility).

Na dzień 31 grudnia 2013 r. średnia wartość godziwa opcji wynosiła 1,7 złotych (0,4 EUR) za opcję (2012: 3,7 złotych (0,9 EUR)).

Punkt 12.1. 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 13. 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:

Imię i nazwisko	Liczba akcji	Nominalna wartość akcji w PLN (nie w tys.)
Alain Ickovics	0	0
Erez Boniel	128.000	12.800
Yovav Carmi	0	0
Mariusz Kozłowski	0	0
Piotr Kroenke	298.811	29.881
Jacek Wachowicz	0	0
Witold Zatoński	0	0
Razem	426.811	42.681

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:

Imię i nazwisko	Liczba akcji	Nominalna wartość akcji w PLN (nie w tys.)
Alexander Hesse	0	0
Olivier Brahini	0	0
David Brush ¹	0	0
Philippe Couturier	0	0
Michael Damnitz	0	0
Guy Elias ²	0	0
Krzysztof Gerula	2.474	247
Mariusz Grendowicz	7.000	700
Yosef Grunfeld ²	0	0
Ariel Hasson ²	0	0
Alain Ickovics ³	0	0
Jarosław Karasiński	0	0
Artur Kucharski ⁴	0	0
Tomasz Mazurczak	0	0
Marcin Murawski	0	0
Wojciech Napiórkowski ⁴	0	0
Shouky Oren ²	0	0
Einat Oz-Gabber ²	0	0
Katharina Schade	0	0
Dariusz Stolarczyk	0	0

¹ Na dzień 5 czerwca 2013 r.

² Na dzień 21 listopada 2013 r.

³ Na dzień 31 maja 2013 r.

⁴ Na dzień 22 kwietnia 2013 r.

Punkt 14. 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 jednostkowym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy kończący się 31 grudnia 2013 r. Szczegóły zostały zaprezentowane w dodatkowej notce objaśniającej nr 8 załączonej do jednostkowego sprawozdania finansowego za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2013 r.

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

Spółka nie podpisała, ani nie zakończyła w okresie 12 miesięcy zakończonych 31 grudnia 2013 r. żadnych umów kredytowych.

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

W dniu 30 stycznia 2014 r. zakończono subskrypcję prywatną 31.937.298 akcji zwykłych na okaziciela serii J

Subskrypcja Akcji Serii J nastąpiła na podstawie uchwały Walnego Zgromadzenia Spółki nr 3 z dnia 9 stycznia 2014 r. w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w drodze emisji akcji zwykłych na okaziciela serii J, pozbawienia dotychczasowych akcjonariuszy w całości prawa poboru wszystkich akcji serii J, zmiany Statutu Spółki oraz ubiegania się o dopuszczenie i wprowadzenie akcji serii J i praw do akcji serii J do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. oraz dematerializacji akcji serii J i praw do akcji serii J. Spółka ubiega się

o dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu na rynku regulowanym na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. akcji serii J. Cena subskrypcyjna wyniosła 7,00 zł za jedną Akcję Serii J.

Proces budowania księgi popytu został przeprowadzony w dniach 9-10 stycznia 2014 r., natomiast umowy objęcia Akcji Serii J zostały zawarte w dniach 13-16 stycznia 2014 r. Akcje Serii J zostały przydzielone 160 podmiotom.

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

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

Punkt 18. Znaczące umowy podpisane w danym roku

W okresie 12 miesięcy zakończonych 31 grudnia 2013 r. Spółka nie zawarła żadnych znaczących umów.

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

W listopadzie 2013 r. Spółka zawarła umowę z Ernst & Young Audit Polska Sp. z o.o. sp.k. (dawniej Ernst & Young Audit Sp. z o.o.), z siedzibą przy ulicy Rondo ONZ 1, 00-124 Warszawa, na wykonanie audytu jednostkowego sprawozdania finansowego Globe Trade Centre S.A. oraz skonsolidowanego sprawozdania finansowego Globe Trade Centre S.A. za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2013 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 zakończonym 31 grudnia 2013 r. i 31 grudnia 2012 r.

	Za rok zakończony	
	31 grudnia 2013 r.	31 grudnia 2012 r.
	PLN	PLN
Za badanie i przegląd sprawozdań finansowych	750	635
Usługi doradztwa podatkowego i inne usługi doradcze	84	104
Razem	834	739