SKONSOLIDOWANY RAPORT ROCZNY
GRUPY **KAPITAŁOWEJ** 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 Grupy Kapitałowej 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

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2013 r.

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

Drodzy Akcjonariusze Globe Trade Centre S.A.,

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, GTC 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 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 poprawienie operacyjnych poziomu przychodów jak i obniżaniu kosztów. Jesteśmy przekonani, że 2014 będzie rokiem przełomowym dla 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 funduszowi inwestycyjnemu Lone Star. Pomimo tych znacznych zmian strategicznych, zespół zarządzający 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 Platinium Business Park, nieruchomości biurowej wycenionej na 173 mln EUR. Co ważne, 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 obfitował w wyzwania. Jednocześnie zespół zarządzający 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 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. 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 niespotykanie dobra reputacja, jaką cieszy się spółka wśród inwestorów oraz prestiżowych najemców, ceniących jakość oferowaną przez GTC. 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 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 GTC.

W tym roku GTC obchodzić będzie 20 rocznicę założenia spółki. Dwie dekady doświadczenia na rynku połączone z niezwykle wykwalifikowaną oraz doświadczoną kadrą zarządzającą umacniają reputację GTC, długofalowe relacje biznesowe i zaufanie rynku do spółki. Zespół zarządzający 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 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 GRUPY KAPITAŁOWEJ 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 Grupy ... 27
Punkt . 4.1. Ogólne informacje na temat Grupy ... 27
Punkt . 4.2. Struktura organizacyjna Grupy ... 28
Punkt . 4.3. Zmiany podstawowych zasad zarządzania Spółki i Grupy ... 28
Punkt . 4.4. Strategia Grupy ... 29
Punkt 4.5. Opis działalności ... 30
Punkt 4.5.1. Nieruchomości inwestycyjne ... 30
Punkt 4.5.1.1 Nieruchomości inwestycyjne generujące przychody ... 30
Punkt 4.5.1.2. Portfel nieruchomości biurowych ... 32
Punkt 4.5.1.3. Portfel nieruchomości handlowych ... 33
Punkt 4.5.1.4. Nieruchomości w budowie ... 34
Punkt 4.5.1.4. Działki pod zabudowę komercyjną ... 34
Punkt 4.5.2. Zapasy i działki pod zabudowę mieszkaniową ... 34
Punkt 4.5.3. Analiza geograficzna nieruchomości inwestycyjnych ... 35
Punkt 4.5.3.1. Polska ... 35
Punkt 4.5.3.2. Węgry ... 36
Punkt 4.5.3.3. Serbia ... 36
Punkt 4.5.3.4. Chorwacja ... 36
Punkt 4.5.3.5. Rumunia ... 37
Punkt 4.5.3.5. Bułgaria ... 38
Punkt 4.5.3.6 Słowacja ... 38
Punkt 4.5.3.7. Czechy ... 38
Punkt 4.6. Przegląd sytuacji rynkowej w krajach działania Grupy ... 39
Punkt 4.6.1. Rynek powierzchni biurowych ... 39
Punkt 4.6.2. Rynek nieruchomości handlowych ... 41
Punkt 4.6.3. Rynek nieruchomości inwestycyjnych ... 42
Punkt 5. Prezentacja wyników finansowych i operacyjnych ... 43
Punkt 5.1. Ogólne czynniki wpływające na wyniki finansowe i operacyjne ... 43
Punkt 5.2. Szczegółowe czynniki wpływające na wyniki finansowe i operacyjne ... 45
Punkt 5.3 Prezentacja różnic między osiągniętymi wynikami finansowymi a opublikowanymi prognozami ... 46
Punkt 5.4. Przegląd sytuacji finansowej ... 46
Punkt 5.4.1. Główne pozycje przeglądu sytuacji finansowej ... 46
Punkt 5.4.2. Porównanie sytuacji finansowej na dzień 31 grudnia 2013 r. i 2012 r. ... 47
Punkt 5.5. Skonsolidowany rachunek zysków i strat ... 48

Punkt 5.5.1. Główne pozycje skonsolidowanego rachunku zysków i strat ... 48
Punkt 5.5.2. Porównanie wyników finansowych za 12 miesięcy zakończonych 31 grudnia 2013 r. z tym samym okresem roku 2012 ... 49
Punkt 5.6. Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych ... 53
Punkt 5.6.1. Główne pozycje skonsolidowanego rachunku przepływów pieniężnych. ... 53
Punkt 5.6.2. Analiza przepływów pieniężnych ... 54
Punkt 5.7. Przyszła płynność i zasoby kapitałowe ... 55
Punkt 6. Informacje na temat udzielonych kredytów, ze szczególnym uwzględnieniem jednostek powiązanych ... 55
Punkt 7. Informacje na temat udzielonych i otrzymanych gwarancji, ze szczególnym uwzględnieniem gwarancji udzielonych jednostkom powiązanym ... 55
Punkt 8. Zobowiązania pozabilansowe ... 55
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 ... 56
Punkt 10. Informacje na temat ryzyka rynkowego ... 56
Punkt 11. Kontrakty menedżerskie z członkami zarządu określające wypłatę odprawy w przypadku ich rezygnacji lub zwolnienia ze stanowiska bez istotnej przyczyny ... 59
Punkt 12. Wynagrodzenia Członków Zarządu i Członków Rady Nadzorczej ... 60
Punkt 13. Program motywacyjny ... 61
Punkt 13.1. System kontroli programu motywacyjnego ... 61
Punkt 14. Akcje GTC w posiadaniu członków Zarządu i Rady Nadzorczej ... 62
Punkt 15. Znaczące transakcje z podmiotami powiązanymi na warunkach innych niż warunki rynkowe ... 63
Punkt 16. Informacje o podpisanych i zakończonych w danym roku umowach kredytowych ... 63
Punkt 17. Informacje na temat umów, o których Spółka posiada wiedzę (w tym zawartych po dniu bilansowym), które mogą skutkować zmianami struktury akcjonariatu w przyszłości ... 63
Punkt 18. Trwające przed sądem lub organem publicznym postępowania z udziałem Globe Trade Centre S.A. lub jej podmiotów zależnych, o łącznej wartości zobowiązań lub wierzytelności co najmniej 10% kapitałów własnych Grupy ... 63
Punkt 19. Znaczące umowy podpisane w danym roku ... 63
Punkt 20. Umowy z podmiotem uprawnionym do wykonania audytu sprawozdań finansowych ... 64

Punkt 1. Wprowadzenie

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 wchodzą w skład indeksu WIG20 od 20 września 2004 r. oraz w skład indeksu WIG30 od 23 września 2013 r. Akcje Spółki wchodzą też w skład międzynarodowych indeksów MSCI i Dow Jones STOXX Eastern Europe 300 Index, jak również indeksu GPR250, skupiającego akcje 250 największych i najbardziej płynnych spółek z sektora nieruchomości na świecie oraz FTSE EPRA/NAREIT Emerging Index.

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

W sprawozdaniu Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej odwołania do Spółki 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 Grupy Kapitałowej przygotowanego zgodnie z art. 92 Pkt. 3 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 Rzeczpospolitej Polskiej; „€", "EUR" lub "euro" odnosi się do wspólnej waluty Państw Członkowskich uczestniczących w Trzecim Etapie Europejskiej Unii Gospodarczej i Walutowej Traktatu Ustanawiającego Wspólnotę Europejską, wraz z późniejszymi zmianami.

Prezentacja informacji finansowych

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

Wszystkie dane finansowe zawarte w niniejszym dokumencie, z wyjątkiem danych dotyczących nieruchomości, wyrażone są w tysiącach PLN o ile nie zaznaczono inaczej. Do niektórych informacji finansowych w tym Sprawozdaniu zastosowano zaokrąglenia. W rezultacie, niektóre 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 Grupa podaje informacje dotyczące jej działalności i rynków na których działa i na którym działają jej konkurenci. Informacje dotyczące rynków, ich potencjału, sytuacji makroekonomicznej, obłożenia, czynszów i innych danych branżowych dotyczących działalności Grupy i rynków, na których działa Grupa, składają się z danych i raportów sporządzanych przez różnych osoby trzecie i wewnętrzne oszacowania Grupy.

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

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

Zastrzeżenia

Raport ten może zawierać stwierdzenia odnoszące się do przyszłych oczekiwań dotyczących działalności Grupy, jej sytuacji finansowej i wyników działalności. Można znaleźć te stwierdzenia poprzez odniesienie do słów takich jak "może", "będzie", "oczekiwać", "przewidywać", "wierzyć", "szacować" oraz podobnych, w niniejszym sprawozdaniu. Ze swojej natury stwierdzenia wybiegające w przyszłość są przedmiotem wielu założeń, ryzyka i niepewności. W związku z tym, rzeczywiste wyniki mogą się znacznie różnić od tych, które są sugerowane lub wnioskowane w wypowiedziach prognozujących. Grupa ostrzega czytelników, żeby nie polegali na takich stwierdzeniach, które są aktualne tylko na dzień niniejszego Sprawozdania.

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

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

Punkt 2. Wybrane dane finansowe

Poniższe tabele przedstawiają wybrane historyczne dane finansowe Grupy za 12 miesięcy zakończone 31 grudnia 2013 r. i 2012 r. Historyczne informacje finansowe powinny być interpretowane w połączeniu z Punktem 5 "Omówienie danych operacyjnych i finansowych" oraz ze skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2013 r. (łącznie z jego notami). Grupa prezentuje dane finansowe zgodnie z MSSF pochodzące ze zbadanego skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2013 r.

Wybrane pozycje sprawozdań finansowych wyrażone w Euro zostały zaczerpnięte ze skonsolidowanego sprawozdania finansowego za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r. przygotowanego w Euro zgodnie z MSSF.

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

	Za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia			
	2013 r.		2012 r.	
(w tys.)	PLN	EUR	PLN	EUR
Skonsolidowany rachunek wyników				
Przychody operacyjne	550.351	131.114	617.668	147.591
Koszty operacyjne	(197.803)	(47.124)	(239.273)	(57.174)
Zysk brutto z działalności operacyjnej	352.548	83.990	378.395	90.417
Koszty sprzedaży	(14.435)	(3.439)	(16.514)	(3.946)
Koszty administracyjne	(36.791)	(8.765)	(79.017)	(18.881)
Zysk / (strata) z aktualizacji wartości aktywów / utrata wartości nieruchomości inwestycyjnych i mieszkaniowych netto	(800.122)	(189.698)	(468.757)	(114.661)
Udział w zysku (stracie) jednostek stowarzyszonych	(18.780)	(4.474)	(41.817)	(9.992)
Koszty finansowe netto	(191.356)	(45.588)	(279.629)	(66.817)
Zysk/(strata) netto	(746.065)	(176.797)	(541.514)	(132.194)
Rozwodniony zysk na jedną akcję (nie w tys.)	(1,94)	(0,46)	(1,46)	(0,36)
Średnia ważona liczba wyemitowanych akcji zwykłych (nie w tys.)	319.372.990	319.372.990	269.372.990	269.372.990
Skonsolidowane przepływy środków pieniężnych				
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej	309.678	73.776	322.462	77.070
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej	333.963	80.123	457.604	110.464
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej	(1.057.875)	(252.368)	(418.334)	(102.083)
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na koniec okresu	540.529	130.336	931.689	227.897

Skonsolidowany bilans				
Nieruchomości inwestycyjne	5.792.174	1.396.647	6.597.312	1.613.745
Zapasy	167.688	40.434	334.889	81.916
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	540.529	130.336	931.689	227.897
Aktywa łącznie	7.277.559	1.754.813	8.801.337	2.152.864
Zobowiązania długoterminowe	3.849.339	928.178	4.430.316	1.083.684
Zobowiązania krótkoterminowe	1.039.927	250.754	1.342.768	328.449
Kapitał własny	2.388.293	575.881	3.028.253	740.731
Kapitał podstawowy	31.937	7.082	31.937	7.082

Punkt 3. Główne czynniki ryzyka

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

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

Ponadto Grupa może zaciągnąć dodatkowe zadłużenie w przyszłości. Zaciągnięcie dodatkowego zadłużenia zwiększyłoby 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 działalności 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 współczynnikiem 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, renegocjacji 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 renegocjacje 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, j ej sytuację finansową, wyniki działalności i cenę Akcji.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Realizacja części projektów Grupy nie została jeszcze rozpoczęta, a projekty te obecnie nie generują żadnych przychodów . 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 m^2 i o cenie nie wyższej niż 380 tys. RON, tym samym ograniczając popyt na większe i droższe mieszkania. Wszelkie zmiany w polityce rządu związane z ułatwieniami w finansowaniu kredytów hipotecznych mogą mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki działalności Grupy.

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

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

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

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

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

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

Zbycie nieruchomości Grupy może zmienić skład pro forma port*fela Grupy*

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

Grupa podlega przepisom dotyczącym ochrony środowiska

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Grupa może posiadać niewystarczającą ochronę ubezpieczeniową

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

Grupa konkuruje z innymi deweloperami i może nie być w stanie pozyskać odpowiednich lokalizacji dla r**ealizacji* ***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 wykwa**lifikowanych 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, menedżerach średniego szczebla, księgowych i innych specjalistach z zakresu finansów. Jeżeli Grupa nie zdoła pozyskać niezbędnych pracowników, braki w personelu mogą negatywnie wpłynąć na jej zdolność do prawidłowego zarządzania realizacją projektów i efektywnego zarządzania majątkiem lub zmusić Grupę do zapłaty wyższych wynagrodzeń w celu przyciągnięcia wykwalifikowanych specjalistów

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

Grupa może nie być w stanie osiągnąć oczekiwanych stóp zwrotu, jeśli rynki nieruchomości w krajach, w** któ**rych 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 interpret**acji 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 transakcji 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 war**unkach*

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, mogłoby to doprowadzić do znacznych strat dla Grupy i może znacznie zmniejszyć jej dostęp do kapitału, co może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności i cenę Akcji.

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

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

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

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

W celu zabezpieczenia swoich kredytów Grupa 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 zwią*zane z wahaniami kursów wymiany walut*

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

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

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

Grupa ponosi ryzyko związane z wahaniami stóp procentowych

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

Czynniki ryzyka związane z rynkami geograficznymi, na których działa Grupa

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

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

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

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

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

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

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

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 Grupy

Punkt . 4.1. Ogólne informacje na temat Grupy

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 wchodzą w skład indeksu WIG20 od 20 września 2004 r. oraz w skład indeksu WIG30 od 23 września 2013 r. Akcje Spółki wchodzą też w skład międzynarodowych indeksów MSCI i Dow Jones STOXX Eastern Europe 300 Index, jak również indeksu GPR250, skupiającego akcje 250 największych i najbardziej płynnych spółek z sektora nieruchomości na świecie oraz FTSE EPRA/NAREIT Emerging Index.

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

Punkt . 4.2. Struktura organizacyjna Grupy

Struktura Grupy Kapitałowej Globe Trade Centre na dzień 31 grudnia 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*.

W strukturze Grupy wystąpiły następujące zmiany w roku zakończonym 31 grudnia 2013 r.

W dniu 28 sierpnia 2013 r., Grupa nabyła 100% udziałów w dwóch spółkach: Havern Investments sp. z o.o. s.k.a. i Havern Investments sp. z o.o..

W dniu 6 grudnia 2013 r. Grupa nabyła 100% udziałów w dwóch spółkach: Glorine Investments Sp. z o.o. i Trinity Limited Partnerships sp. z o.o. s.k.a.

Punkt . 4.3. Zmiany podstawow**ych zasad zarządzania Spółki i Grupy**

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

Punkt . 4.4. Strategia Grupy

Misją Grupy 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 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 ma na celu tworzenie i maksymalizację wartości dla akcjonariuszy poprzez ciągłe 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 Białołękę 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 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

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 tysiące m kw. Na dzień 31 grudnia 2013 r., wartość księgowa nieruchomości inwestycyjnych, projektów mieszkaniowych oraz gruntów przeznaczonych pod zabudowę komercyjna 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 4.5.1. Nieruchomości inwestycyjne

Podstawowa działalność Grupy jest tworzenie wartości poprzez aktywne zarządzanie rosnącym portfelem nieruchomości komercyjnych w regionie CEE i SEE uzupełnione wybranymi działaniami inwestycyjnymi. Grupa prowadzi dzielność w Polsce, Rumunii, na Węgrzech, Chorwacji, Serbii, Bułgarii, Słowacji oraz w Czechach. Portfel Grupy obejmuje w szczególności nieruchomości komercyjne, głownie budynki biurowe i parki biurowe oraz centra handlowo-rozrywkowe.

Punkt 4.5.1.1 **Nieruchomości inwestycyjne generujące przychody**

Na dzień 31 grudnia 2013 r. Grupa posiadała w swoim portfelu 27 nieruchomości wykazanych jako nieruchomości inwestycyjne o łącznej powierzchnia 583 tysiące m kw. i wartości 1.270.056 EUR (4.674.127 zł). Średni poziom wynajmu powierzchni na dzień 31 grudnia 2013 r. sięgał 91%. Wartość portfela została oszacowana przy średniej stopie kapitalizacji na poziomie 8,5%. Średni okres najmu dla nieruchomości komercyjnych wynosił 4,8 lat, a średnia stawka czynszu wynosiła 13,6 EUR/m kw./miesiąc.

Około 33% (39% wartości) nieruchomości inwestycyjnych znajduje się w Polsce, 18% (17% wartości) znajduje się w Rumunii, 16% (14% wartości) na Węgrzech, 11% (13% wartości) w Chorwacji, a pozostałe 22% (17% wartości) znajduje się w innych krajach, w których Grupa prowadzi działalność.

Na dzień 31 grudnia 2013 r. wartość nieruchomości biurowych stanowiła około 65% portfela nieruchomości inwestycyjnych, a wartość nieruchomości handlowych pozostałe 35%

Poniższa tabela przedstawia nieruchomości inwestycyjne (generujące przychody) na dzień 31 grudnia 2013 r. według typu powierzchni:

Typ powierzchni	Pow. konsolidowana przez GTC (m kw.)	**Całkowita pow.** wynajmu netto (m kw.)	%	**Średni** poziom wynajmu (%)
Biurowe	349.000	349.000	60%	91%
Handlowe[1]	234.000	234.000	40%	91%
Razem	583.000	583.000	100%	91%

[1] Zawiera powierzchnię Avenue Center w Chorwacji.

Poniższa tabela przedstawia wartość księgową nieruchomości generujących przychody na dzień 31 grudnia 2013 r. według typu powierzchni:

Typ powierzchni	2013 (EUR)	%
Biurowe	734.056	65%
Handlowe[1]	393.000	35%
Razem	1.127.056	100%

[1] Zawiera wartość księgową Avenue Center w Chorwacji.

Poniższa tabela przedstawia nieruchomości inwestycyjne (generujące przychody) na dzień 31 grudnia 2013 r. według krajów, w których działa Grupa:

Kraj	Pow. konsolidowana przez GTC (m kw.)	**Całkowita** pow. wynajmu netto (m kw.)	%	**Średni** poziom wynajmu (%)
Polska	193.000	193.000	33%	91%
Rumunia	107.000	107.000	18%	91%
Węgry	91.000	91.000	16%	96%
Chorwacja	65.000	65.000	11%	90%
Bułgaria	61.000	61.000	11%	89%
Serbia	53.000	53.000	9%	95%
Słowacja	13.000	13.000	2%	61%
Razem	583.000	583.000	100%	91%

Poniższa tabela przedstawia wartość księgową nieruchomości inwestycyjne (generujące przychody) na dzień 31 grudnia 2013 r. według krajów, w których działa Grupa:

Kraj	2013 (EUR)	%
Polska	443.056	39%
Rumunia	192.600	17%
Węgry	161.800	14%
Chorwacja	142.900	13%
Serbia	106.100	9%
Bułgaria	65.000	6%
Słowacja	15.600	1%
Razem	1.127.056	100%

Dodatkowo, Grupa posiada nieruchomości inwestycyjne (generujące przychody) w Czechach poprzez swoje spółki stowarzyszone, które nie są konsolidowane w sprawozdaniu finansowym.

Punkt 4.5.1.2. Portfel **nieruchomości biurowych**

Na dzień 31 grudnia 2013 r., portfel nieruchomości biurowych Grupy składał się z 19 budynków biurowych. Powierzchnia biurowa najmu netto wynosiła 349 tysięcy m kw. w 2013 r. Łączna wartość portfela inwestycyjnego nieruchomości biurowych na dzień 31 grudnia 2013 r. wynosiła 734.056 EUR wobec 773.740 EUR w 2012 r. Spadek wartości wynika głównie ze sprzedaży Platinium Business Park jak również ze spadku wartości wyceny niektórych nieruchomości na skutek spadku oczekiwanej stawki czynszu oraz wzrostu średniej stopy kapitalizacji w niektórych krajach regionu SEE i CEE. Budynki biurowe Grupy zlokalizowane są w Polsce, na Węgrzech, w Serbii, Chorwacji, Rumunii i Słowacji. Dodatkowo Grupa posiada portfel nieruchomości biurowych w Czechach poprzez swoje spółki stowarzyszone.

Poniższa tabela przedstawia wielkość powierzchni do wynajęcia portfela nieruchomości biurowych na dzień 31 grudnia 2013 r. w poszczególnych krajach:

Kraj	Pow. konsolidowana przez GTC (m kw.)	**Całkowita** pow. wynajmu netto (m kw.)	%	**Średni** poziom wynajmu (%)
Polska	144.000	144.000	41%	92%
Węgry	91.000	91.000	26%	96%
Serbia	53.000	53.000	15%	95%
Rumunia	48.000	48.000	14%	93%
Słowacja	13.000	13.000	4%	61%
Razem	349.000	349.000	100%	91%
Czechy[1]	11.000[1]	35.000[1]		66%
Razem	360.000	384.000		90%

[1] Nieruchomości, które posiada Grupa w Czechach poprzez swoje spółki stowarzyszone, nie są konsolidowane w sprawozdaniu finansowym.

Poniższa tabela przedstawia wartość księgową portfela nieruchomości biurowych na dzień 31 grudnia 2013 r. w poszczególnych krajach:

Kraj	2013 (EUR)	%
Polska	293.056	40%
Węgry	161.800	22%
Rumunia	157.500	21%
Serbia	106.100	14%
Słowacja	15.600	2%
Razem	734.056	100%

Grupa posiada portfel inwestycyjny nieruchomości biurowych w Czechach poprzez swoje spółki stowarzyszone, których proporcjonalny udział Grupy w wartości nieruchomości wynosi 3.188 EUR.

Punkt 4.5.1.3. Portfel **nieruchomości handlowych**

Na dzień 31 grudnia 2013 r. portfel nieruchomości handlowych Grupy składał się z 8 centrów handlowych o łącznej powierzchni najmu netto wynoszącej 234 tysiące m kw. Łączna wartość portfel nieruchomości handlowych na dzień 31 grudnia 2013 r. wynosiła 393.000 EUR w porównaniu do 534.658 EUR na dzień 31 grudnia 2012 r. Spadek wartości wynika ze sprzedaży Galeria Kazimierz jak również ze spadku wartości nieruchomości w krajach regionu SEE na skutek spadku oczekiwanej stawki czynszu, w następstwie dostosowania jej do oczekiwanego tempa ożywienia gospodarczego w tych krajach. Nieruchomości handlowe Grupy znajdują się w Polsce, Bułgarii, Chorwacji, Rumunii.

Poniższa tabela przedstawia portfel nieruchomości handlowych na dzień 31 grudnia 2013 r. w poszczególnych krajach:

Kraj	Pow. konsolidowana przez GTC (m kw.)	**Całkowita pow.** wynajmu netto (m kw.)	%	**Średni** poziom wynajmu (%)
Chorwacja[1]	65.000	65.000	28%	90%
Bułgaria	61.000	61.000	26%	89%
Rumunia	59.000	59.000	25%	90%
Polska	49.000	49.000	21%	89%
Razem	234.000	234.000	100%	91%
Czechy[2]	13.000*	41.000*		95%
Razem	247.000	275.000		91%

[1] Zawiera powierzchnię Avenue Center w Chorwacji.

[2] Nieruchomości, które posiada Grupa w Czechach poprzez swoje spółki stowarzyszone, nie są konsolidowane w sprawozdaniu finansowym.

Poniższa tabela przedstawia wartość księgową portfela nieruchomości handlowych Grupy na dzień 31 grudnia 2013 r. w poszczególnych krajach:

Kraj	2013 (EUR)	%
Polska	150.000	38%
Chorwacja[1]	142.900	36%
Bulgaria	65.000	17%
Rumunia	35.100	9%
Razem	393.000	100%

[1] Zawiera wartość księgową Avenue Center w Chorwacji.

Grupa posiada portfel nieruchomości handlowych w Czechach poprzez swoje spółki stowarzyszone, których proporcjonalny udział Grupy w wartości nieruchomości wynosi 21.518 EUR.

Punkt 4.5.1.4. N**ieruchomości** w budowie

Na dzień 31 grudnia 2013 r. portfel nieruchomości w budowie składał się z 1 budynku biurowego o łącznej powierzchni najmu netto wynoszącej 5,5 tysiące m kw. Łączna wartość nieruchomości inwestycyjnych w budowie na dzień 31 grudnia 2013 r. wynosiła 5.492 EUR.

Projekt	Lokalizacja	**Udział GTC**	**Całkowit**a pow. wynajmu netto (m kw)
Pascal (Kompleks Biurowy Korona)	Kraków, Polska	100%	5.500
Razem			5.500

Punkt 4.5.1.4. **Działki pod zabudowę komercyjną**

Zarząd przeprowadził dogłębną analizę całego portfela aktywów równolegle do swojej decyzji o koncentracji wysiłków Spółki na nowych projektach wyłącznie na najsilniejszych rynkach, przy równoczesnym wsparciu jedynie dla tych projektów w jej portfelu, które dają najsilniejszy średniookresowy potencjał wzrostu. Jednocześnie Zarząd zdecydował o ograniczeniu przydziału środków na realizację projektów, które wykazują długoterminowy horyzont inwestycyjny. Powyższa decyzja skutkuje zmianą harmonogramu niektórych z projektów znajdujących się w portfelu gruntów GTC oraz odsunięciem ich w czasie.

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

Na dzień 31 grudnia 2013 r. portfel gruntów pod zabudowę komercyjną Grupy składał się z łącznej powierzchni najmu netto wynoszącej 1.105 tysiące m kw. Łączna wartość portfela gruntów pod zabudowę komercyjną na dzień 31 grudnia 2013 r. wynosiła 269.591 EUR.

Punkt 4.5.2. Zapasy i grunty **pod zabudowę mieszkaniową**

Nieruchomości mieszkaniowe stanowiły 8% portfela Grupy. Z łącznej wartości 121.267 EUR (502.919 zł) stanowiącej nieruchomości mieszkaniowe i grunty pod zabudowę mieszkaniową, zapasy stanowiły 31%, a pozostałe 69% wartości odnosiło się do gruntów, które Grupa po podjęciu decyzji o wycofaniu się z rynku nieruchomości mieszkaniowych może odsprzedać. Obecnie Grupa posiada gotowe do sprzedania domy i apartamenty w Polsce, na Węgrzech, w Rumunii, i Słowacji, ale także posiada działki w Chorwacji.

Punkt 4.5.3. **Analiza geograficzna nieruchomości inwestycyjnych**

Punkt 4.5.3.1. Polska

Powierzchnia biurowa

Całkowita powierzchnia najmu netto w 11 projektach biurowych w Polsce wynosiła 144 tysięcy m kw. Średni poziom wynajmu wynosił 92%. Średni okres najmu nieruchomości biurowych wynosił 3,6 lat, a średnia stawka czynszu wynosiła 14,9 EUR/m kw./miesiąc. Wartość portfela nieruchomości biurowych została wyceniona przy średniej stopie kapitalizacji na poziomie 7,9%. Wartość księgowa portfela nieruchomości biurowych w Polsce wynosiła 293.056 EUR na dzień 31 grudnia 2013 r., w porównaniu do 300.866 EUR na dzień 31 grudnia 2012 r. Różnica wynika głównie ze sprzedaży Platinium Business Park w dniu 28 lutego 2013 r.

Poniższa tabela przedstawia portfel nieruchomości biurowych w Polsce:

Nieruchomość	Lokalizacja	**udział** GTC	Pow. konsolidowana przez GTC	**Całkowita pow.** wynajmu netto	**Rok ukończenia**
		(%)	(m kw.)	(m kw.)	
Galileo	Kraków	100%	10.000	10.000	2003
Globis Poznań	Poznań	100%	13.000	13.000	2003
Newton	Kraków	100%	10.000	10.000	2007
Edison	Kraków	100%	11.000	11.000	2007
Nothus	Warszawa	100%	9.000	9.000	2007
Zephirus	Warszawa	100%	9.000	9.000	2008
Globis Wrocław	Wrocław	100%	15.000	15.000	2008
Centrum Biurowe Kazimierz	Kraków	100%	15.000	15.000	2009
University Business Park	Łódź	100%	19.000	19.000	2010
Francuska Office Centre	Katowice	100%	22.000	22.000	2010
Corius	Warszawa	100%	9.000	9.000	2011
		Razem	144.000	144.000	

Powierzchnia handlowa

Całkowita powierzchnia najmu netto 1 centrum handlowego w Polsce wynosiła 49 tysięcy m kw. Średni poziom wynajmu wynosił 89%. Średni okres najmu nieruchomości handlowych wynosił 4,3 lat, a średnia stawka czynszu wynosiła 22 EUR/m kw./miesiąc. Wartość portfela nieruchomości handlowych została wyceniona przy średniej stopie kapitalizacji na poziomie 7,6%. Wartość księgowa portfela nieruchomości handlowych w Polsce wynosiła 150.000 EUR na dzień 31 grudnia 2013 r., w porównaniu do 243.250 EUR na dzień 31 grudnia 2012 r. Różnica wynika głównie ze sprzedaży Galerii Kazimierz w dniu 20 grudnia 2013 r.

Poniższa tabela przedstawia portfel nieruchomości handlowych w Polsce:

Nieruchomość	Lokalizacja	**udział GTC**	Pow. konsolidowana przez GTC	**Całkowita pow.** wynajmu netto	Rok **ukończenia**
		(%)	(m kw.)	(m kw.)	
Galeria Jurajska	Częstochowa	100%	49.000	49.000	2009
		Razem	49.000	49.000	

Punkt 4.5.3.**2. Węgry**

Powierzchnia biurowa

Łączna powierzchnia najmu netto 3 projektów biurowych Grupy na Węgrzech obejmuje 91 tysięcy m kw. Średni poziom wynajmu wynosił 96%. Średni okres najmu nieruchomości biurowych wynosił 3,5 lat, a średnia stawka czynszu wynosiła 12,2 EUR/m kw./miesiąc. Wartość portfela nieruchomości biurowych została wyceniona przy średniej stopie kapitalizacji na poziomie 8,1%. Wartość księgowa portfela nieruchomości biurowych na Węgrzech wynosiła 161.800 EUR na dzień 31 grudnia 2013 r. w porównaniu do 172.500 EUR na dzień 31 grudnia 2012 r. Różnica wynika głównie ze spadku oczekiwanej stawki czynszu.

Poniższa tabela przedstawia portfel nieruchomości biurowych na Węgrzech:

Nieruchomość	Lokalizacja	**udział GTC**	Pow. konsolidowana przez GTC	**Całkowita pow.** wynajmu netto	**Rok ukończenia**
		(%)	(m kw.)	(m kw.)	
Center Point I&II	Budapeszt	100%	43.000	43.000	2004/2006
Spiral I&II	Budapeszt	100%	32.000	32.000	2009
Metro	Budapeszt	100%	16.000	16.000	2010
		Razem	91.000	91.000	

Punkt 4.5.3.3. Serbia

Powierzchnia biurowa

Łączna powierzchnia najmu netto w 3 projektach biurowych Grupy w Serbii składa się z 53 tysiące m kw. Średni poziom wynajmu wynosił 95%. Średni okres najmu nieruchomości biurowych wynosił 3,6 lat, a średnia stawka czynszu wynosiła 16,6 EUR/m kw./miesiąc. Wartość portfela nieruchomości biurowych została wyceniona przy średniej stopie kapitalizacji na poziomie 8,9%. Wartość księgowa portfela nieruchomości biurowych w Serbii wynosiła 106.100 EUR na dzień 31 grudnia 2013 r., w porównaniu do 116.500 EUR na dzień 31 grudnia 2012 r.

Poniższa tabela przedstawia portfel nieruchomości biurowych w Serbii:

Nieruchomość	Lokalizacja	**udział GTC**	Pow. konsolidowana przez GTC	**Całkowita pow.** wynajmu netto	Rok **ukończenia**
		(%)	(m kw.)	(m kw.)	
GTC House	Belgrad	100%	14.000	14.000	2005
Avenue 19	Belgrad	100%	17.000	17.000	2008
GTC Square	Belgrad	100%	22.000	22.000	2008
		Razem	53.000	53.000	

Punkt 4.5.3.4. Chorwacja

Powierzchnia biurowa

Łączna powierzchnia najmu projektów biurowych w Chorwacji składa się z 7 tysięcy m kw. Wartość księgowa portfela nieruchomości biurowych w Chorwacji została zawarta w wycenie Avenue Mall Zagreb.

Poniższa tabela przedstawia portfel nieruchomości biurowych w Chorwacji:

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

Powierzchnia handlowa

Łączna powierzchnia najmu netto 2 centrów handlowych w Chorwacji obejmuje 65 tysięcy m kw. (uwzględnia wartość księgową Avenue Center). Średni poziom wynajmu wynosił 90%. Średni okres najmu nieruchomości handlowych wynosił 6,7 lat, a średnia stawka czynszu wynosiła 14,6 EUR/m kw./miesiąc. Wartość portfela nieruchomości handlowych została wyceniona przy średniej stopie kapitalizacji na poziomie 9,2%. Wartość księgowa portfela nieruchomości biurowych w Chorwacji wynosiła 142.900 EUR na dzień 31 grudnia 2013 r., w porównaniu do 172.500 EUR na dzień 31 grudnia 2012 r. Różnica jest wynikiem spadku wartości Avenue Mall Osijek spowodowanego spadkiem stawek czynszów i oczekiwanych stawek czynszu.

Poniższa tabela przedstawia portfel nieruchomości handlowych w Chorwacji:

Nieruchomość	Lokalizacja	**udział GTC**	Pow. konsolidowana przez GTC	**Całkowita** pow. wynajmu netto	Rok **ukończenia**
		(%)	(m kw.)	(m kw.)	
Avenue Mall Zagreb	Zagrzeb	70%	36.000	36.000	2007
Avenue Mall Osijek	Osijek	80%	29.000	29.000	2011
		Total	65.000	65.000	

Punkt 4.5.3.5. Rumunia

Powierzchnia biurowa

Łączna powierzchnia najmu netto 1 projektu biurowego w Rumunii obejmuje 48 tysięcy m kw. Średni poziom wynajmu wynosił 93%. Średni okres najmu nieruchomości biurowych wynosił 3,8 lat, a średnia stawka czynszu wynosiła 19,7 EUR/m kw./miesiąc. Wartość portfela nieruchomości biurowych została wyceniona przy średniej stopie kapitalizacji na poziomie 8,0%. Wartość księgowa portfela nieruchomości biurowych w Rumunii wynosiła 157.500 EUR na dzień 31 grudnia 2013 r., w porównaniu do 168.474 EUR na dzień 31 grudnia 2012 r. Spadek ten wynika głównie ze wzrostu średniej stopy kapitalizacji rynku biurowego w Rumunii.

Poniższa tabela przedstawia portfel nieruchomości biurowych się w Rumunii:

Nieruchomość	Lokalizacja	**udział GTC**	Pow. konsolidowana przez GTC	**Całkowita pow.** wynajmu netto	Rok **ukończenia**
		(%)	(m kw.)	(m kw.)	
City Gate	Bukareszt	59%	48.000	48.000	2009
		Razem	48.000	48.000	

Powierzchnia handlowa

Łączna powierzchnia najmu netto 3 centrów handlowych w Rumunii obejmuje 59 tysięcy m kw. Stopień wynajmu wynosił 90%. Średni okres najmu nieruchomości biurowych wynosił 7,8 lat, a średnia stawka czynszu wynosiła 4,1 EUR/m kw./miesiąc. Wartość portfela nieruchomości handlowych została wyceniona przy średniej stopie kapitalizacji na poziomie 9,9%. Wartość księgowa portfela nieruchomości handlowych w Rumunii wynosiła 35.100 EUR na dzień 31 grudnia 2013 r., w porównaniu do 31.308 EUR na dzień 31 grudnia 2012 r. Spadek ten wynika głównie z przeklasyfikowania 2 centrów handlowych (Galleria Buzau, Galleria Piatra Neamt) z aktywów przeznaczonych na sprzedaż do nieruchomości inwestycyjnych, co zostało częściowo skompensowane spadkiem wartości powierzchni handlowej Gallerii Arad w następstwie spadku oczekiwanych stawek czynszu.

Poniższa tabela przedstawia portfel nieruchomości handlowych w Rumunii:

Nieruchomość	Lokalizacja	**udział GTC**	Pow. konsolidowana przez GTC	**Całkowita pow.** wynajmu netto	Rok **ukończenia**
		(%)	(m kw.)	(m kw.)	
Galleria Arad	Arad	100%	33.000	33.000	2010
Galleria Buzau	Buzau	100%	13.000	13.000	
Galleria Piatra Neamt	Piatra Neamt	100%	13.000	13.000	
		Razem	59.000	59.000	

Punkt 4.5.3.5. **Bułgaria**

Powierzchnia handlowa

Łączna powierzchnia najmu netto 2 centrów handlowych w Rumunii obejmuje 61 tysięcy m kw. Stopień wynajmu wynosił 89%. Średni okres najmu nieruchomości handlowych wynosił 7,9 lat, a średnia stawka czynszu wynosiła 7,1 EUR/m kw./miesiąc. Wartość portfela nieruchomości handlowych została wyceniona przy średniej stopie kapitalizacji na poziomie 9,1%. Wartość księgowa portfela nieruchomości handlowych w Bułgarii wynosiła 65.000 EUR na dzień 31 grudnia 2013 r., w porównaniu do 87.400 EUR na dzień 31 grudnia 2012 r. Spadek ten wynika głównie ze spadku wartości handlowej oczekiwanej stawki czynszu w następstwie dostosowania oczekiwanego poziomu ożywienia gospodarczego w rejonie.

Poniższa tabela przedstawia portfel nieruchomości handlowych w Bułgarii:

Nieruchomość	Lokalizacja	**udział GTC**	Pow. konsolidowana przez GTC	**Całkowita pow.** wynajmu netto	Rok **ukończenia**
		(%)	(m kw.)	(m kw.)	
Galleria Stara Zagora	Stara Zagora	75%	25.000	25.000	2010
Galleria Burgas	Burgas	80%	37.000	37.000	2012
		Razem	61.000	61.000	

Punkt 4.5.3.6 **Słowacja**

Powierzchnia biurowa

Łączna powierzchnia najmu netto 1 projektu biurowego na Słowacji obejmuje 13 tysięcy m kw. Stopień wynajmu wynosił 61%. Średni okres najmu nieruchomości biurowych wynosił 2.2 lata, a średnia stawka czynszu wynosiła 9,7 EUR/m kw./miesiąc. Wartość portfela nieruchomości biurowych została wyceniona przy średniej stopie kapitalizacji na poziomie 8,8%. Wartość księgowa portfela nieruchomości biurowych na Słowacji wynosiła 15.6000 EUR na dzień 31 grudnia 2013 r., w porównaniu do 15.400 EUR na dzień 31 grudnia 2012 r.

Poniższa tabela przedstawia się portfel nieruchomości biurowych na Słowacji:

Nieruchomość	Lokalizacja	**udział** GTC	Pow. konsolidowana przez GTC	**Całkowita** pow. wynajmu netto	Rok **ukończenia**
		(%)	(m kw.)	(m kw.)	
Jarosova	Bratysława	70%	13.000	13.000	2010
		Razem	13.000	13.000	

Punkt 4.5.3.7 Czechy

Grupa posiada kilka nieruchomości w Czechach poprzez swoje spółki stowarzyszone, w skutek czego, wycena nieruchomości i wyniki z działania w Czechach nie są konsolidowane.

Powierzchnia biurowa

Całkowita powierzchnia najmu netto w Czechach wynosiła 35 tysięcy m kw., z czego udział Grupy wyniósł 11 tysięcy m kw. Wartość księgowa portfela nieruchomości biurowych w Czechach wynosiła 63.139 EUR. Proporcjonalny udział Grupy wynosi 19.889 EUR. Stopień obłożenia wynosi 66%.

Poniższa tabela przedstawia się portfel nieruchomości biurowych w Czechach:

Nieruchomość	Lokalizacja	**udział GTC**	Pow. konsolidowana przez GTC	**Całkowita pow.** wynajmu netto	Rok **ukończenia**
		(%)	(m kw.)	(m kw.)	
Prague Marina Office Centre	Praga	32%	4.000	13.000	2009
Sazka Office	Praga	32%	7.000	21.000	2011
		Razem	11.000	35.000	

Powierzchnia handlowa

Całkowita powierzchnia najmu netto 1 projektu handlowego wynosi 41 tysięcy m kw., z czego udział Grupy wynosi 13 tysięcy m kw. Stopień wynajmu wynosił 95%. Wartość księgowa portfela nieruchomości handlowych w Czechach wynosiła 120.132 EUR. Proporcjonalny udział Grupy wynosi 37.842 EUR.

Poniższa tabela przedstawia portfel nieruchomości handlowych w Czechach:

Nieruchomość	Lokalizacja	**udział GTC**	Pow. konsolidowana przez GTC	**Całkowita** pow. wynajmu netto	Rok **ukończenia**
		(%)	(m kw.)	(m kw.)	
Galeria Harfa	Praga	32%	13.000	41.000	2010
		Razem	13.000	41.000	

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

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

Punkt 4.6.1. Rynek powierzchni biurowych

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 wahają 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 niezmienionym 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 szerzej 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 absorbcji 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 wynosił około 4,0%, gdzie w Warszawie jest bliższa zeru. 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 otworzenie 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 całkowity 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 zeru. 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. Chociaż 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. Ryn**ek 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 postrzegana 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 wyniki finansowe i operacyjne Grupy za rok 2013 zostały omówione poniżej. Zarząd jest zdania, że czynniki te miały wpływ na działalność, wyniki operacyjne i finansowe oraz sytuację finansową Grupy.

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

Sytuacja gospodarcza w regionach CEE i SEE

Grupa prowadzi całą swoją działalność w krajach regionów CEE i SEE. Cykliczne wydarzenia gospodarcze w Polsce, Rumunii, Węgrzech, Chorwacji, Serbii, Bułgarii, Słowacji i innych krajach, w których Grupa prowadzi działalność a które są poza kontrolą Grupy, takie jak wzrost gospodarczy, stopa bezrobocia, trendy cenowe i poziom stóp procentowych, mają istotny wpływ na 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. 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 działalności 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 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 uzyskała 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 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 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 uznała zysk z aktualizacji wyceny w wysokości 170.954 zł w roku zakończonym 31 grudnia 2010 r. i jednoczenie 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, a także obligacje wyemitowane przez Spółkę, mają zmienną stopę procentową, opartą w głównej mierze o EURIBOR (chociaż 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 wpływa 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 została uzyskana lub poniesiona w euro a kursy walut lokalnych wobec euro w krajach, w których Grupa prowadzi działalność, są ważnym czynnikiem, ponieważ pozyskane finansowanie może być denominowane w euro lub walutach lokalnych. Grupa publikuje swoje sprawozdania finansowe w euro, jednak jej działania są prowadzone lokalnie w Polsce, Rumunii, Węgrzech, Chorwacji, Serbii, Bułgarii, Słowacji i na innych rynkach. Grupa otrzymuje większość swoich przychodów z najmu w euro, jednak otrzymuje też pewną część przychodów (w tym wpływy ze sprzedaży nieruchomości mieszkalnych i ponosi większość swoich kosztów (w tym zdecydowaną większość kosztów sprzedaży oraz wydatków administracyjnych) w walutach lokalnych, w tym polski złoty, bułgarska lewa, czeska korona, chorwacka kuna, węgierski forint i rumuński lej lub serbski dinar. Kurs wymiany walut lokalnych do euro podlegał historycznym zmianom. W rezultacie, koszt takiego podatku dochodowego pozostaje i może nadal w dużym stopniu pozostawać pod wpływem zmian kursów walutowych. Grupa publikuje swoje sprawozdania finansowe w euro.

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

Dostępność finansowania

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

W przeszłości główne źródła finansowania podstawowej działalności Grupy stanowiły kredyty bankowe oraz środki z obligacji wyemitowanych przez Spółkę. Ograniczona dostępność finansowania w latach zakończonych 31 grudnia 2011 r. i 2012 r., będące skutkiem kryzysu finansowego, nie miało istotnego wpływu na realizację projektów inwestycyjnych Grupy, dzięki skutecznemu pozyskaniu finansowania dłużnego wymaganego dla potrzeb inwestycyjnych projektów na danym etapie budowy we wspomnianym okresie.

Punkt 5.2. Szczegółowe czynniki wpływające na wyniki finansowe i operacyjne

W dniu 28 lutego 2013 r. Grupa (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 Platinium 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 współkontrolowana przez Grupę, podpisała umowę sprzedaży Galerii Kazimierz, centrum handlowego w Krakowie i spłaciła kredyty dotyczące tego projektu w wysokości 82.000 EUR (346.000zł), proporcjonalny udział Grupy wynosił 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**

Grupa nie publikowała prognoz na rok 2013.

Punkt 5.4**. Przegląd sytuacji finansowej**

Punkt 5.4**.1. Główne pozycje przeglądu sytuacji fi**nansowej

Nieruchomości Inwestycyjne

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

Zasób działek mieszkaniowych

Grupa klasyfikuje swoje zasoby mieszkaniowe jako aktywa obrotowe lub aktywa trwałe według etapu ich zagospodarowania w ramach cyklu operacyjnego firmy. Normalny cykl operacyjny w większości przypadków przypada na okres od jednego do pięciu lat. Grupa klasyfikuje swoje zasoby mieszkaniowe, których rozpoczęcie zagospodarowania jest planowane na co najmniej rok po dniu bilansowym, jako zasób działek mieszkaniowych, który jest częścią jej aktywów trwałych.

Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych

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

Aktywa przeznaczone do sprzedaży

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

Zapasy

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

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

Lokaty krótkoterminowe

Depozyty krótko- i długoterminowe mogą być wykorzystywane jedynie do pewnych działań operacyjnych, zgodnie z postanowieniami zawartymi w ich umowach.

Instrumenty pochodne

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

Punkt 5.4.**2. Porównanie sytuacji finansowej na dzień 31 grudni**a 2013 r. i 2012 r.

Wartość aktywów ogółem spadła o 1.523.788 zł i wynosiła 7.277.559 zł na dzień 31 grudnia 2013 r. Spadek ten był spowodowany głównie sprzedażą Platinium Business Park V i Galerii Kazimierz, spadkiem środków pieniężnych w wyniku spłaty zadłużenia i aktualizację wartości aktywów. Wartość aktywów trwałych spadła o 797.681 zł, zaś wartość aktywów obrotowych spadła o 552.541 zł i wartość aktywów przeznaczonych do sprzedaży spadła o 173.556 zł.

Aktywa

Wartość nieruchomości inwestycyjnych spadła o 12% (lub 805.138 zł) do 5.792.174 zł na dzień 31 grudnia 2013 r. w porównaniu do 6.597.312 zł na dzień 31 grudnia 2012 r. Spadek o 371.950 zł wynika ze sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych (w tym 365.410 zł dotyczy Galerii Kazimierz), zaś spadek o 645.187 zł wynika z aktualizacji wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych w następstwie spadku oczekiwanych stawek czynszu za najem w sektorze nieruchomości handlowych w Rumunii, Bułgarii oraz Chorwacji, jak również w wyniku spadku stawek czynszu za najem na rynku nieruchomości biurowych w Polsce i na Węgrzech oraz umiarkowanej zmiany stóp kapitalizacji w Polsce i Serbii. Dodatkowo spadek o 63.100 zł wynika z utraty wartości działki pod budowę Gallerii Bucharest w następstwie zmiany planu zagospodarowania dla obszaru obejmującego tę działkę. Spadek wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych został częściowo skompensowany poprzez rozpoznanie różnic kursowych z przeliczenia w kwocie 105.079 zł, skapitalizowanie wydatków w wysokości 145.330 zł, oraz przeklasyfikowanie Gallerii Piatra Neamt i Gallerii Buzau powtórnie do nieruchomości inwestycyjnych w kwocie 24.690 zł.

Wartość zapasów i gruntów przeznaczonych pod zabudowę mieszkaniową spadła o 131.328 zł do 502.919 zł na dzień 31 grudnia 2013 r. w porównaniu do 634.247 zł na dzień 31 grudnia 2012 r., głównie w wyniku sprzedaży apartamentów skutkującej rozpoznaniem kosztu sprzedanych apartamentów w rachunku zysków i start w kwocie 57.250 zł i aktualizacji wartości godziwej nieruchomości mieszkaniowych i gruntów w następstwie spadku cen mieszkań, co zostało częściowo skompensowane przez różnice kursowe z przeliczeń.

Wartość aktywów przeznaczonych na sprzedaż spadła do 0 zł na dzień 31 grudnia 2013 r. w porównaniu do 173.556 zł na dzień 31 grudnia 2012 r., głównie w wyniku przeklasyfikowania Gallerii Buzau i Gallerii Piatra Neamt ponownie do nieruchomości inwestycyjnych.

Wartość środków pieniężnych spadła o 391.160 zł do 540.529 zł na dzień 31 grudnia 2013 r. w porównaniu do 931.689 zł na dzień 31 grudnia 2012 r., głównie w wyniku spłaty zadłużenia z tytułu obligacji zapadających w maju 2013 r., spłaty kredytów, zapłaty podatku VAT po sprzedaży Platinium Bussines Park I-IV pod koniec 2012 r. oraz inwestycji w nieruchomości. Spadki te zostały częściowo zrównoważone przez środki pozyskane ze sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych (Platinium Bussines Park V i Galerii Kazimierz) i refinansowania Kompleksu Biurowego Korona.

Pasywa

Wartość kredytów i obligacji spadła o 676.986 zł do 3.975.589 zł na dzień 31 grudnia 2013 r. w porównaniu do 4.652.575 zł na dzień 31 grudnia 2012 r., głównie w wyniku spłaty zadłużenia z tytułu obligacji zapadających w maju 2013 r. oraz spłaty kredytów dotyczących Platinium Business Park V i Galerii Kazimierz w następstwie sprzedaży tych nieruchomości, jak również spłaty innych kredytów, co zostało częściowo skompensowane różnicami kursowymi z przeliczeń.

Wartość zobowiązań z tytułu podatku VAT i innych podatków spadła o 48.405 zł do 92.769 zł na dzień 31 grudnia 2013 r. w porównaniu do 141.174 zł na dzień 31 grudnia 2012 r., głównie w wyniku zapłaty podatku VAT od sprzedaży pod koniec 2012 r. Platinium Business Park I-IV.

Wartość instrumentów pochodnych spadła o 138.440 zł do 136.401 zł na dzień 31 grudnia 2013 r. w porównaniu do 274.841 zł na dzień 31 grudnia 2012 r., głównie w wyniku zamknięcia instrumentów zabezpieczających na skutek spłaty obligacji i kredytów.

Kapitał własny

Kapitały spadły o 639.960 zł do 2.388.293 zł na dzień 31 grudnia 2013 r. w porównaniu do 3.028.253 zł na dzień 31 grudnia 2012 r., głównie w wyniku rozpoznania straty w okresie 12 miesięcy 2013 r., co zostało częściowo skompensowane różnicami kursowymi z przeliczeń.

Punkt 5.5. Skonsolidowany rachunek zysków i strat

Punkt 5.5.**1. Główne pozycje skonsolidowanego rachu**nku zysków i strat

Przychody z działalności operacyjnej

Przychody z działalności operacyjnej obejmują:

- przychody z wynajmu powierzchni biurowych i komercyjnych, który składa się z comiesięcznych płatności czynszu płaconego przez najemców nieruchomości inwestycyjnych Grupy dla powierzchni biurowych lub handlowych wynajmowanych tym najemcom. Przychody z najmu są ujmowane jako przychód przez okres najmu;
- przychody z tytułu usług, które obejmują opłaty ponoszone przez najemców nieruchomości inwestycyjnych Grupy na pokrycie kosztów usług świadczonych przez Grupę w odniesieniu do ich najmu; oraz
- przychody z sprzedaży domów i mieszkań, które obejmują przychody ze sprzedaży domów lub mieszkań, które są uznawane, jeśli takie domy lub mieszkania zostały w znacznej części wybudowane, zaakceptowane przez klienta a znaczna część kwoty wynikającej z umowy sprzedaży została zapłacona przez nabywcę.

Koszty działalności operacyjnej

Koszty działalności operacyjnej obejmują:

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

Marża brutto na działalności operacyjnej

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

Koszty sprzedaży

Koszty sprzedaży obejmują:

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

Koszty administracyjne

Koszty administracyjne obejmują:

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

*Zysk/(strata) z aktualizacji wyceny/utra**ty wartości aktywów***

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

Przychody/(koszty) finansowe netto

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

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

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

Opodatkowanie

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

Punkt 5.5.**2. Porównanie wyników finansowych za 12 miesięcy zakończonych 31 grudnia 201**3 r. z tym samym okresem roku 2012.

Przychody z działalności operacyjnej

Przychody z działalności operacyjnej spadły o 67.317 zł i wyniosły 550.351 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r. Przychody ze sprzedaży domów i mieszkań spadły o 24.103 zł z uwagi na spowolnienie tempa sprzedaży nieruchomości mieszkaniowych. Przychody z tytułu wynajmu powierzchni biurowych i komercyjnych i przychody z tytułu usług spadły o 43.214 zł na skutek sprzedaży Platinium Bussines Park, jak również w wyniku spadku stawek czynszu za najem, w szczególności na rynku biurowym w Polsce i na Węgrzech.

Koszty operacyjne

Koszty operacyjne spadły o 41.470 zł i wyniosły 197.803 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r. Koszt własny sprzedaży nieruchomości mieszkaniowych spadł o 22.416 zł w następstwie spadku tempa sprzedaży nieruchomości mieszkaniowych. Koszty z tytułu wynajmu powierzchni biurowych i komercyjnych oraz usług spadły o 19.054 zł w wyniku sprzedaży projektu Platinium Business Park oraz w wyniku obniżenia kosztów operacyjnych poszczególnych nieruchomości.

Zysk brutto z działalności operacyjnej

Zysk brutto z działalności operacyjnej spadł o 25.847 zł i wyniósł 352.548 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r. Strata brutto z działalności mieszkaniowej wyniosła 1.717 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r. w porównaniu do starty w wysokości 30 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia r. Zysk brutto z wynajmu za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r. spadł o 24.160 zł do 354.265 zł z 378.425 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2012 r. na skutek sprzedaży Platinium Business Park. Marża brutto z wynajmu powierzchni biurowych i komercyjnych za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r. wyniosła 72% w porównaniu do 70% za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2012 r .

*Koszty sprz**edaży***

Koszty sprzedaży spadły o 2.079 zł i wynosiły 14.435 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r., głównie w wyniku optymalizacji kosztów oraz spowolnienia tempa sprzedaży projektów mieszkaniowych.

Koszty administracyjne

Koszty administracyjne spadły o 42.226 zł i wynosiły 36.791 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r. Spadek o 32.433 zł wynikał ze spadku rezerwy na koszty związane z programem opcji menadżerskich zaś spadek o 9.793 zł wystąpił w następstwie optymalizacji kosztów. Koszty administracyjne, po wyłączeniu kosztów programu motywacyjnego, spadły o 17% i wyniosły 48.221 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r. wobec 58.014 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2012 r.

***Strata z aktualizacji wartości aktywów / utrata wartości nieruchomości inwestycyjnych i** projektów mieszkaniowych*

Strata netto z tytułu aktualizacji wyceny wartości aktywów Grupy/ utrata wartości inwestycji nieruchomości inwestycyjnych i projektów mieszkaniowych za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r. wyniosła 800.122 zł w porównaniu do 486.757 zł straty netto za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2012 r. Strata z tytułu aktualizacji wyceny wartości aktywów Grupy i utrata wartości inwestycji nieruchomości inwestycyjnych i projektów mieszkaniowych w kwocie 645.187 zł wynika z aktualizacji wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych w następstwie spadku oczekiwanych stawek czynszu za najem w sektorze nieruchomości handlowych w Rumunii, Bułgarii oraz Chorwacji, jak również w wyniku spadku stawek czynszu za najem na rynku nieruchomości biurowych w Polsce i na Węgrzech oraz umiarkowanej zmiany stóp kapitalizacji w Polsce i Serbii. Dodatkowo kwota 63.100 zł wynika z utraty wartości działki pod budowę Gallerii Bucharest w następstwie zmiany planu zagospodarowania dla obszaru obejmującego tę działkę., Strata został częściowo skompensowana wzrostem wartości Galerii Kazimierz jak również ulepszeniem wybranych pozostałych aktywów oraz różnicami kursowymi z przeliczeń.

***Pozostałe k**oszty netto*

Pozostałe koszty netto spadły o 2.848 zł do 14.788 zł w okresie 12 miesięcy zakończonym 31 grudnia 2013 r.

Starta z tytułu różnic kursowych

Strata z tytułu różnic kursowych wynosiła 4.563 zł w okresie 12 miesięcy zakończonym 31 grudnia 2013 r. w porównaniu do zysku z tytułu różnic kursowych w kwocie 12.078 zł w okresie 12 miesięcy zakończonym 31 grudnia 2012 r.

Koszty finansowe netto

Koszty finansowe netto spadły o 88.273 zł i wynosiły 191.356 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r. wobec 279.629 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2012 r.

Koszty finansowe spadły o 96.852 zł do 204.259 zł, głównie w wyniku spadku poziomu zadłużenia w następstwie spłaty obligacji i kredytów.

Średnia efektywna stopa procentowa (w tym powiązane z nią transakcje zabezpieczające) dla kredytów Grupy wyniosła 4,3% (zadłużenie w euro) za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r. w porównaniu do 5,0% za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2012 r.

Udział w zyskach (stratach) jednostek stowarzyszonych

Udział w stratach jednostek stowarzyszonych wyniósł 18.780 zł za okres 12 miesięcy zakończonym 31 grudnia 2013 r. w porównaniu do 41.817 zł starty w okresie 12 miesięcy zakończonym 31 grudnia 2012 r. Wynika to głownie ze straty z aktualizacji wartości Galerii Harfa w Pradze.

Podatek dochodowy

Podatek dochodowy za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r. wyniósł 17.778 zł, z czego podatek odroczony wyniósł 806 zł. Pierwotne zobowiązania podatkowe Grupy ujmuje się w związku z wartością jej aktywów wyrażoną w walucie lokalnej każdego z krajów, w którym takie aktywa się znajdują. Głownią przyczyną wspomnianych powyżej kosztów jest brak utworzonej rezerwy na podatek odroczony od starty wynikającej z aktualizacji wyceny nieruchomości.

Strata netto

Strata netto za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r. wyniosła 746.065 zł w porównaniu do 541.514 zł straty za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2012 r. na skutek rozpoznania straty z aktualizacji wartości aktywów inwestycyjnych Grupy i utrata wartości inwestycji mieszkaniowych.

Zatrudnienie

Średnia liczba pracowników (pełne etaty) zatrudnionych w spółkach Grupy wynosiła 162 na dzień 31 grudnia 2013 r. i 174 na dzień 31 grudnia 2012 r.

Analiza segmentowa

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

Segmenty operacyjne są agregowane w segmenty sprawozdawcze w oparciu o charakter działalności, rynków, na których działają oraz inne czynniki.

Segmenty sprawozdawcze Spółki dzielą się na dwa główne segmenty:

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

Działalność prowadzona w ramach wymienionych powyżej segmentów operacyjnych jest realizowana w następujących obszarach geograficznych posiadających cechy wspólne:

b) Kraje CE3 (Polska i Węgry),

c) Rumunia i Bułgaria,

d) Pozostałe kraje CEE (Serbia, Chorwacja, Ukraina, Słowacja, oraz Rosja).

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

Decyzje Zarządu dotyczące alokacji zasobów podejmowane są na podstawie analizy tych samych segmentów co dla celów sprawozdawczości finansowej.

Poniższa tabela przedstawia analizę segmentową za lata zakończone dnia 31 grudnia 2013 r. oraz 31 grudnia 2012 r.

	Polska i Węgry		Rumunia i Bułgaria		Pozostałe kraje		Skonsolidowane	
	Rok 2013	Rok 2012	Rok 2013	Rok 2012	Rok 2013	Rok 2012	Rok 2013	Rok 2012
Powierzchnie biurowe i komercyjne	284.385	322.597	99.044	98.908	111.389	116.527	494.818	538.032
Powierzchnie mieszkalne	11.084	36.890	34.826	25.562	9.623	17.184	55.533	79.636
Przychody razem	295.469	359.487	133.870	124.470	121.012	133.711	550.351	617.668
Powierzchnie biurowe i komercyjne	59.126	66.290	45.123	54.083	36.304	39.234	140.553	159.607
Powierzchnie mieszkalne	7.896	27.985	39.515	30.140	9.839	21.541	57.250	79.666
Koszty razem	67.022	94.275	84.638	84.223	46.143	60.775	197.803	239.273
Powierzchnie biurowe i komercyjne	225.259	256.307	53.921	44.825	75.085	77.293	354.265	378.425
Powierzchnie mieszkalne	3.188	8.905	(4.689)	(4.578)	(216)	(4.357)	(1.717)	(30)
Wynik na sprzedaży	228.447	265.212	49.232	40.247	74.869	72.936	352.548	378.395
Koszty sprzedaży i inne	-	-	-	-	-	-	(66.648)	(113.167)
Aktualizacja wartości nieruchomości inwestycyjnych / utrata wartości aktywów	(180.432)	40.694	(365.647)	(399.671)	(334.921)	(109.780)	(334.921)	(468.757)
Zysk / (strata) z działalności kontynuowanej przed opodatkowaniem i uwzględnieniem przychodów / (kosztów) finansowych	-	-	-	-	-	-	(513.588)	(203.529)
Zysk/(strata) z tytułu różnic kursowych, netto	-	-	-	-	-	-	(4.563)	12.078
Przychody finansowe	-	-	-	-	-	-	12.903	21.482
Koszty finansowe	-	-	-	-	-	-	(204.259)	(301.111)
Udział w zysku / (stracie) jednostek stowarzyszonych	-	-	-	-	-	-	(18.780)	(41.817)
Podatek dochodowy	-	-	-	-	-	-	(17.778)	(28.617)
Zysk / (strata) netto:	-	-	-		-	-	(746.065)	(541.514)
- przypadający/a akcjonariuszom niekontrolującym	-	-	-	-	-		(126.466)	(148.124)
- przypadający/a akcjonariuszom jednostki dominującej	-	-	-	-	-	-	(619.599)	(393.390)

Poniższa tabela przedstawia analizę segmentową na dzień 31 grudnia 2013 r. i 31 grudnia 2012 r.:

	Polska i Węgry		Rumunia i Bułgaria		Pozostałe kraje		Skonsolidowane	
	31 grudnia 2013	31 grudnia 2012	31 grudnia 2013	31 grudnia 2012	31 grudnia 2013	31 grudnia 2012	31 grudnia 2013	31 grudnia 2012
Aktywa segmentów								
Przypisane aktywa (powierzchnie biurowe i handlowe)	3.217.810	3.714.630	1.256.626	1.561.423	1.380.284	1.655.619	5.854.720	6.931.672
Przypisane aktywa (powierzchnie mieszkalne)	145.007	171.459	226.375	305.728	137.894	186.005	509.276	663.192
Nieprzypisane aktywa	719.748	1.129.917	64.883	66.192	128.932	10.364	913.563	1.206.473
Aktywa, razem	4.082.565	5.016.006	1.547.884	1.933.343	1.647.110	1.851.988	7.277.559	8.801.337
Zobowiązania segmentów								
Przypisane zobowiązania (powierzchnie biurowe i handlowe)	211.200	47.705	62.843	565.725	164.806	377.733	438.849	991.163
Przypisane zobowiązania (powierzchnie mieszkalne)	7.569	8.961	11.450	13.471	15.112	18.262	34.131	40.694
Nieprzypisane zobowiązania	2.715.391	3.406.176	1.164.384	836.233	536.511	498.818	4.416.286	4.741.227
Zobowiązania, razem	2.934.160	3.462.842	1.238.677	1.415.429	716.429	894.813	4.889.266	5.773.084
Nakłady inwestycyjne	64.503	100.803	31.439	76.205	30.012	20.917	125.954	197.925
Amortyzacja	499	481	760	787	768	787	2 027	2.055

Nieprzypisane aktywa obejmują głównie depozyty pieniężne, inwestycje w jednostkach stowarzyszonych oraz udzielone pożyczki. Nieprzypisane zobowiązania obejmują głównie pożyczki otrzymane, obligacje oraz instrumenty zabezpieczające.

Punkt 5.6. Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych

Punkt 5.6.1. Główne pozycje skonsolidowanego rachunku przepływów pieniężnych.

Środki pieniężne netto z (wykorzystane w) działalności operacyjnej.

Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej to środki pieniężne, które Grupa generuje w wyniku swojej działalności i składa się z wpływów pieniężnych z działalności wynajmu i sprzedaży projektów mieszkaniowych.

Środki pieniężne netto wykorzystane w działalności inwestycyjnej.

Inwestycyjne przepływy pieniężne to łączna zmiana pozycji gotówkowej Grupy wynikająca z zysków (lub strat) z inwestycji na rynkach finansowych, z nieruchomości inwestycyjnych i działalności spółek zależnych, jak również zmiany wynikające

z kwot wydatkowanych na inwestycje w środki trwałe, takie jak rzeczowe aktywa trwałe.

Przepływy pieniężne netto z (wykorzystane w) działalności finansowej.

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

Środki pieniężne i ich ekwiwalenty.

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

Punkt 5.6.2. Analiza przepływów pieniężnych

Poniższa tabela przedstawia rachunek przepływów pieniężnych za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r. i 2012 r.:

Sprawozdanie skondensowane	Okres 12 **miesięcy zakończony** 31 grudnia 2013	Okres 12 **miesięcy zakończony** 31 grudnia 2012
PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ:		
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	309.678	322.462
PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE Z DZIAŁALNOŚCI INWESTYCYJNEJ:		
Nabycie rzeczowych aktywów trwałych	(125.954)	(197.925)
Sprzedaż nieruchomości inwestycyjnych	503.162	588.768
Podatek/VAT od sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych (wpływ)	88.945	95.786
Podatek/VAT od sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych (wypływ)	(148.452)	
Nabycie jednostek zależnych oraz współzależnych, po potrąceniu przejętych środków pieniężnych	-	(57.416)
Pozostałe dywidendy, odsetki i podobne koszty	16.262	28.391
Środki pieniężne netto wykorzystane w działalności inwestycyjnej	333.963	457.462
PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE Z DZIAŁALNOŚCI FINANSOWEJ		
Wpływy z tytułu emisji akcji	-	445.000
Koszty związane z emisją akcji	-	(16.712)
Wpływy z tytułu zaciągnięcia pożyczek i kredytów długoterminowych	181.193	556.613
Spłata pożyczek i kredytów długoterminowych	(1.008.978)	(1.158.525)
Odsetki zapłacone	(204.758)	(286.534)
Koszty pozyskania kredytów	(1.356)	(5.918)
Zmiana stanu depozytów krótkoterminowych	(23.976)	47.742
Środki pieniężne netto z / (wykorzystane w) działalności finansowej	(1.057.875)	(418.334)
Wpływ różnic kursowych z przeliczenia	21.901	(54.819)
Zwiększenie / (zmniejszenie) stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	(392.333)	306.913
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na początek roku	932.862	625.949
Środki pieniężne ujęte w kwocie aktywów trwałych przeznaczonych do sprzedaży	-	(1.173)
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na koniec roku	540.529	931.689

Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej wyniosły 309.678 zł w okresie 12 miesięcy zakończonych 31 grudnia 2013 r., w porównaniu do 322.462 zł w okresie 12 miesięcy zakończonych 31 grudnia 2012 r., przede wszystkim w wyniku sprzedaży Platinium Business Park, co zostało częściowo skompensowane wzrostem poziomu wynajmu.

Inwestycje w nieruchomości i inwestycje z nimi powiązane wyniosły 125.954 zł w okresie 12 miesięcy zakończonych 31 grudnia 2013 r., co związane jest głównie z inwestycjami poniesionymi na Galerię Wilanów, Galerię Północną oraz Ada Mall, jak również ulepszeniem istniejących nieruchomości.

Przepływy pieniężne ze sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych wyniosły 503.162 zł w okresie 12 miesięcy zakończonych 31 grudnia 2013 r. w wyniku sprzedaży Platinum Business Park V i Galeria Kazimierz.

Przepływy pieniężne wykorzystane w działalności finansowej wyniosły 1.057.875 zł w okresie 12 miesięcy zakończonych 31 grudnia 2013 r., w porównaniu do 418.334 zł przepływów pieniężnych z działalności finansowej za okres 12 miesięcy zakończonych 31 grudnia 2012 r., głównie w wyniku spłaty obligacji i kredytów w kwocie 1.008.978 zł, co zostało częściowo skompensowane wpływami z długoterminowych pożyczek i kredytów w kwocie 181.193 zł oraz płatnościami odsetek w kwocie 204.758 zł.

Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na dzień 31 grudnia 2013 r. wyniosły 540.529 zł, w porównaniu do 931.689 zł na dzień 31 grudnia 2012 r. Grupa utrzymuje swoje środki pieniężne w formie lokat bankowych głównie w walucie euro, w różnych międzynarodowych bankach.

Punkt 5.7. **Przyszła płynność i zasoby kapitałowe**

Grupa 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 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.

Na dzień 31 grudnia 2013 r., zobowiązania długoterminowe Grupy wynosiły 3.849.339 zł, w porównaniu do 4.430.316 zł na dzień 31 grudnia 2012 r.

Całkowite zadłużenie Grupy wynikające z długo- i krótkoterminowych kredytów i pożyczek na dzień 31 grudnia 2013 r. wynosiło 3.975.589. zł, w porównaniu do 4.652.575 zł na dzień 31 grudnia 2012 r. Kredyty i pożyczki Grupy są denominowane w euro, za wyjątkiem obligacji korporacyjnych, które są denominowane w złotych, jednak w odniesieniu do niektórych obligacji zawarte zostały odpowiednie transakcje swap, przez co zadłużenie przypadające na lata 2013-2014 zostało skutecznie przekształcone na euro. Kredyty udzielone Grupie to kredyty dla projektów, tzn. w każdym przypadku zostały udzielone konkretnej spółce zależnej, która jest właścicielem nieruchomości stanowiącej podstawę udzielenia kredytu i która zarządza danym projektem.

Wartość wskaźnika zadłużenia do wartości aktywów (LTV) Grupy wyniosła 55% na dzień 31 grudnia 2013 r., w porównaniu do 53% na dzień 31 grudnia 2012 r. Strategia Grupy zakłada utrzymanie tego wskaźnika na poziomie pomiędzy 40% i 60%.

Na dzień 31 grudnia 2013 r. 51% całkowitego zadłużenia Grupy według wartości było zabezpieczone lub częściowo zabezpieczone. Wykorzystywane instrumenty pochodne obejmują swapy procentowe i collar.

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

W 2013 r. Grupa nie udzieliła żadnych nowych kredytów swoim jednostkom zależnym, stowarzyszonym i joint-ventures.

Poniższa tabela przedstawia saldo kredytów długoterminowych, które zostały udzielone spółkom zależnym i stowarzyszonym Grupy na dzień 31 grudnia 2013 r.:

Podmiot stowarzyszony	Oryginalna kwota kredytu (EUR)	Kwota kredytu (PLN)	Waluta	Stopa oprocentowania
Ligthouse Holdings Limited S.A.	2.140	8.875	Euro	Euribor + marża
Europort Investment Limited	17.457	72.398	USD	Libor + marża
Europort Investment (Cyprus) 1 Limited	420	1.742	Euro	Euribor + marża
CID Holding SA	22.538	93.470	Euro	Euribor + marża

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

Grupa udzieliła gwarancji stronom trzecim w związku z zabezpieczeniem przekroczeń limitu kosztów budowlanych oraz spłaty pożyczek spółek zależnych.

Na dzień 31 grudnia 2013 r. i 31 grudnia 2012 r. całkowita kwota gwarancji wynosi odpowiednio 696.700 zł (168.000 EUR) oraz 1.063.000 zł (260.000 EUR). Dodatkowo, w związku ze sprzedażą aktywów (wśród których są budynki Platinium), Grupa na podstawie umów sprzedaży udzieliła typowych gwarancji, które mają ograniczony czas trwania oraz wartość.

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

Punkt 8. **Zobowiązania pozabilansowe**

Na dzień 31 grudnia 2013 r. oraz na dzień 31 grudnia 2012 r. Grupa posiadała zobowiązania inwestycyjne wynikające z kontraktów, dotyczących przyszłych budów bez sprecyzowanej daty, w wysokości odpowiednio 37.000 zł

(9.000 EUR) oraz 73.600 zł (18.000 EUR). Przewiduje się, że zobowiązania te będą sfinansowane z dostępnych środków pieniężnych, w ramach finansowania bieżącego lub innego finansowania zewnętrznego oraz w ramach istniejących i nowych umów sprzedaży.

Grupa udzieliła gwarancji stronom trzecim w związku z zabezpieczeniem przekroczeń limitu kosztów budowlanych oraz spłaty pożyczek spółek zależnych.

Na dzień 31 grudnia 2013 r. i 31 grudnia 2012 r. całkowita kwota gwarancji wynosi odpowiednio 696.700 zł (168.000 EUR) oraz 1.063.000 zł (260.000 EUR). Dodatkowo, w związku ze sprzedażą aktywów (wśród których są budynki Platinium), Grupa na podstawie umów sprzedaży udzieliła typowych gwarancji, które mają ograniczony czas trwania oraz wartość.

Po zakończeniu projektów Avenue 19 i GTC Square w Serbii, dwie serbskie spółki zależne oraz generalny wykonawca wniosły wzajemne roszczenia. Generalny wykonawca rozpoczął przeciwko spółkom zależnym postępowanie arbitrażowe przed sądem, domagając sie dodatkowej zapłaty 64,600 złotych (15.800 EUR) w odniesieniu do obu projektów. Spółki zależne odmówiły zapłaty oraz wystąpiły z roszczeniem o zapłatę kwoty w wysokości 76.000 zł (18.600 EUR) z tytułu nadpłat, kar umownych oraz szkód spowodowanych opóźnieniami w budowie. Niezależny inżynier sprawujący nadzór budowlany, który został powołany zgodnie z zapisami pierwotnej umowy między stronami, podziela opinię spółek zależnych. W związku z tym, oraz kierując się założeniem, że niezależny inżynier jest osobą najbardziej kompetentną dla określenia pozycji obydwu stron w sporze, Spółka oraz jej doradcy prawni są przekonani, że postępowanie arbitrażowe zostanie rozstrzygnięte na korzyść spółek zależnych.

W odniesieniu do projektu Marlera Golf (Chorwacja) umowa nabycia gruntów zawiera warunek określający termin ukończenia budowy pola golfowego jako części składowej projektu. Spółka stoi na stanowisku, które jest poparte przez jej doradców prawnych, że termin ukończenia budowy pola golfowego powinien upłynąć dnia14 września 2014 r. Spółka podjęła kroki mające na celu przedłużenie terminu ukończenia projektu. W lutym 2014 r. Spółka otrzymała projekt umowy z Ministerstwa Turystyki Chorwacji (były właściciel gruntu) potwierdzające planowane przedłużenie wyżej wymienionego terminu. Negocjacje w tym zakresie są w toku.

Punkt 9. **Znaczące inwestycje, krajowe i zagraniczne (papiery wartościowe, instrumenty finansowe, wartości** niematerialne i praw**ne, nieruchomości), w tym inwestycje kapitałowych poza Grupą i ich metody finansowania**

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

Punkt 10. Informacje na temat ryzyka rynkowego

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

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

Ryzyko stóp procentowych

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

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

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

Poniższa tabela przedstawia wrażliwość wyniku finansowego brutto na zmiany stopy procentowej Euribor:

	31 grudnia 2013 r.	31 grudnia 2012 r.
Wzrost stopy Euribor o 50pb	(4.193)	(2.817)
Spadek stopy Euribor o 50pb	4.193	2.817

(*) nie zawiera pożyczek zabezpieczonych instrumentami pochodnymi

Ryzyko walutowe

Grupa zawiera transakcje w walutach innych niż jej waluta funkcjonalna. W związku z tym zabezpiecza się ona przed ryzykiem walutowym przez powiązanie waluty, w której uzyskiwane są przychody operacyjne, z walutami, w których dokonywane są wydatki albo poprzez pozyskanie odpowiednich instrumentów pochodnych w celu zabezpieczenia transakcji walutowych.

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

	2013 r.				2012 r.			
	PLN/Euro				PLN/Euro			
	+10%	+5%	-5%	-10%	+10%	+5%	-5%	-10%
Środki pieniężne i ekwiwalenty środków pieniężnych	30.590	15.295	(15.295)	(30.590)	21.030	10.515	(10.515)	(21.030)
Należności z tytułu dostaw i inne należności	1.543	771	(771)	(1.543)	1.603	801	(801)	(1.603)
Zobowiązania z tytułu dostaw i inne zobowiązania	(12.649)	(6.324)	6.324	12.649	(18.773)	(9.387)	9.387	18.773
Instrumenty zabezpieczające	72.000	36.002	(36.002)	(72.000)	107.000	53.498	(53.498)	(107.000)
Obligacje długoterminowe	(63.842)	(31.921)	31.921	63.842	(97.258)	(48.629)	48.629	97.258

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

Ryzyko kredytowe

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

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

W odniesieniu do ryzyka kredytowego związanego z pozostałymi aktywami finansowymi, które obejmują środki pieniężne i ich ekwiwalenty oraz zablokowane depozyty, ryzyko kredytowe jest równe wartości bilansowej tych instrumentów.

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

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

Ryzyko płynności

Celem Grupy jest utrzymywanie równowagi pomiędzy finansowaniem działalności inwestycyjnej a terminową obsługą zadłużenia i utrzymaniem wystarczającego poziomu kapitału obrotowego.

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

	31 grudnia 2013	31 grudnia 2012
Pierwszy rok	800	1.038
Drugi rok	228	740
Trzeci rok	311	388
Czwarty rok	697	192
Piąty rok	788	372
Kolejne okresy	1.551	2.596
	4.375	5.326

Powyższa tabela nie zawiera płatności dotyczących instrumentów pochodnych. Grupa zabezpiecza w znacznym stopniu ryzyko związane ze zmienną stopą odsetkową za pomocą instrumentów pochodnych.
Wszystkie instrumenty pochodne zapadają w ciągu 5 lat.

Wartość godziwa

Na dzień 31 grudnia 2013 r. oraz 31 grudnia 2012 r. wszystkie kredyty i pożyczki oprocentowane były przy użyciu zmiennej stopy procentowej (jednakże na dzień 31 grudnia 2013 r., 51% z nich jest zabezpieczona za pomocą instrumentów pochodnych). W związku z tym wartość godziwa kredytów i pożyczek w części odpowiadającej zmiennemu komponentowi oprocentowania równa jest rynkowej stopie procentowej.

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

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

Hierarchia wartości godziwej

Na 31 grudnia 2013 r. Grupa utrzymywała instrumenty zabezpieczające wykazywane w wartości godziwej w sprawozdaniu z sytuacji finansowej.

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

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

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

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

Wycena instrumentów zabezpieczających traktowana jest jako poziom 2 hierarchii określania i wykazywania wartości godziwej. W ciągu okresów zakończonych 31 grudnia 2013 r. oraz 31 grudnia 2012 r. nie miały miejsca przesunięcia pomiędzy poziomem 1 a poziomem 3 hierarchii wartości godziwej.

Ryzyko rynkowe

Grupa jest aktywna na rynku nieruchomości w kilku państwach Europy Środkowo-Wschodniej. Jest ona narażona na możliwe fluktuacje występujące na rynkach, na których działa. To z kolei może mieć wpływ na wyniki z jej działalności.

Zarządzanie kapitałem

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

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

W roku zakończonym dnia 31 grudnia 2013 r. oraz w roku obrotowym zakończonym 31 grudnia 2012 roku nie wprowadzono żadnych zmian do zasad, polityk i procesów.

Grupa monitoruje stan kapitałów stosując wskaźnik dźwigni, który jest liczony jako stosunek kredytów i pożyczek netto do wartości inwestycji w nieruchomości Zgodnie z polityką Grupy, wskaźnik dźwigni powinien znajdować się pomiędzy 40% i 60%.

	31 grudnia 2013 r.	31 grudnia 2012 r.
Kredyty i instrumenty pochodne, po potrąceniu środków pieniężnych i depozytów	3.440.165	3.889.620
Nieruchomości inwestycyjne, zapasy oraz aktywa przeznaczone do sprzedaży	6.295.093	7.405.115
Wskaźnik zadłużenia	55%	53%

Punkt 11. Kontrakty m**enedżerskie 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 12. **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 13. 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 marca2013 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 13. Program motywacyjny.*

Punkt 13. Program motywacyjny

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

Akcje fantomowe gwarantują upoważnionej osobie prawo do rozliczenia ze Spółką w wysokości równej różnicy pomiędzy średnim kursem ceny zamknięcia dla akcji Spółki na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych w okresie 30 dni przed datą zawiadomienia Spółki o wykorzystaniu prawa, a ceną rozliczenia („strike") za akcję (po uwzględnieniu dywidendy).

Koszty rozpoznane w poszczególnych okresach zaprezentowane są poniżej:

	Rok zakończony 31 grudnia 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 13.1. System kontroli programu motywacyjnego

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

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

Akcje posiadane przez członków Zarządu

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

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

Grupa prezentuje informacje na temat znaczących transakcji Spółki lub jej podmiotów zależnych, zawartych z podmiotem powiązanym w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy kończący się 31 grudnia 2013 r. Nota 31 *Transakcje z Jednostkami Powiązanymi*.

Punkt 16**. Informacje o podpisanych i zakończonych w danym r**oku umowach kredytowych

W lutym 2013 r. w wyniku sprzedaży Platinium Business Park V Grupa spłaciła wszystkie kredyty dotyczące tej nieruchomości w wysokości 10.100 EUR (42.100 zł)

We wrześniu 2013 r. Spółka podpisała aneksy do umów kredytowych na finansowanie projektów inwestycyjnych. Aneks został zawarty pomiędzy Europejskim Bankiem Odbudowy i Rozwoju (EBOiR) i spółkami posiadającymi centra handlowe: Galleria Stara Zagora, Galleria Burgas, Avenue Mall Osijek, NCC oraz Galleria 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 grudniu 2013 r. GTC Korona zawarła umowę kredytową z bankiem BZ WBK mającą na celu refinansowanie budynków Kompleksu Biurowego Korona w Krakowie. W wyniku czego Grupa spłaciła kredyt w wysokości 25.900 EUR i podpisała kredyt dotyczący nowego projektu w wysokości 39.000 EUR.

W grudniu 2013 r. w wyniku sprzedaży Galerii Kazimierz Grupa spłaciła kredyt dotyczący tej nieruchomości w wysokości 41.000 EUR (173.000 zł)

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

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

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

Punkt 19**. Znaczące umowy podpisane w danym roku**

W dniu 28 lutego 2013 r. Grupa, podpisała Umowę Sprzedaży z Calobra Investments Sp. z o.o. („Calobra"), spółką z grupy Allianz Real Estate, dotyczącą sprzedaży nieruchomości Platinium Business Park V przy ul. Domaniewskiej w Warszawie, obejmującej łącznie budynek Platinium Business Park V oraz grunt, na którym jest posadowiony. Łączna cena sprzedaży wynikająca z Umowy wyniosła 33.897 EUR.

W dniu 20 grudnia 2013 r., Havern Investments spółka z ograniczoną odpowiedzialnością spółka komandytowo-akcyjna, jednostka zależna GTC, podpisała ostateczną Umowę Sprzedaży z IREEF – Galeria Kazimierz PropCo spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Warszawie (uprzednio działająca pod firmą Nellia Sp. z o.o.), należącą do Grupy Invesco, dotyczącą sprzedaży centrum handlowego Galeria Kazimierz w Krakowie.

Cena sprzedaży, przypadająca GTC, ze względu na 50% udział GTC w spółce GTC Galeria Kazimierz Sp. z o.o., została ustalona na 90.192 EUR (ok. 375.666 zł) (tj. całkowita cena sprzedaż została ustalona na 180.383 EUR (ok. 751.333 zł).

Punkt 20**. Umowy z podmiotem uprawnionym do wykonania audytu sprawozdań fina**nsowych

W listopadzie 2013 r. Spółka zawarła umowę z Ernst & Young Audyt Polska Sp. z o.o. Sp. komandytowa (dawniej Ernst & Young Audit Sp. z o.o.), z siedzibą przy ulicy Rondo ONZ 1, 00-124 Warszawa, na wykonanie audytu jednostkowego sprawozdania finansowego Globe Trade Centre S.A. oraz skonsolidowanego sprawozdania finansowego Globe Trade Centre S.A. za rok 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 audyt i przegląd sprawozdań finansowych	4.231	3.817
Usługi doradztwa podatkowego i inne usługi doradcze	1.188	720
Razem	5.419	4.537

Globe Trade Centre S.A.

Sprawozdanie w sprawie stosowania zasad ładu korporacyjnego

za rok obrot**owy kończący się 31 grudnia 201**3 r.

Spis treści

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

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

Część 3. Główne cechy systemów kontroli wewnętrznej i zarządzania ryzykiem w odniesieniu do procesu sporządzania sprawozdań finansowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych 5

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

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

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

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

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

Część 9. Opis zasad zmian statutu Spółki 7

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

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

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

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

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

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

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

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

Jednakże, w roku zakończonym 31 grudnia 2013, Spółka nie przestrzegała następujących zaleceń:

II Dobrych Praktyk dla zarządów spółek notowanych na GPW

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

III. Dobre praktyki Stosowane przez członków rad nadzorczych

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

IV. Dobre praktyki stosowane przez akcjonariuszy

Zasada		**Komentarz Spółki**
10	Spółka powinna zapewnić akcjonariuszom możliwość udziału w walnym zgromadzeniu przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej, polegającego na: 2) dwustronnej komunikacji w czasie rzeczywistym, w ramach której akcjonariusze mogą wypowiadać się w toku obrad walnego zgromadzenia przebywając w miejscu innym niż miejsce obrad	Incydentalne niezastosowanie powyższej zasady Dobrych Praktyk wynikało z okoliczności, ze powyższa zasada została wprowadzona do Dobrych Praktyk na mocy uchwały Rady Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie nr 19/1307/2012 z dnia 21 listopada 2012 r., które weszły w życie w dniu 1 stycznia 2013 r. Spółka nie miała doświadczenia w organizacji walnych zgromadzeń, podczas których akcjonariuszom zapewniona jest możliwość dwustronnej komunikacji w czasie rzeczywistym, w ramach której akcjonariusze mogą wypowiadać się w toku obrad walnego zgromadzenia przebywając w miejscu innym niż miejsce obrad. Niezastosowanie powyższej zasady było rezultatem problemów technicznych. Spółka dopełni wszelkich starań, aby zasada IV.10 Dobrych Praktyk była w pełni realizowana w przyszłości, poczynając od najbliższego walnego zgromadzenia

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

W dniu 22 listopada 2013 r. GTC Real Estate Holding B.V. („GTC RE") zakończył pośrednią sprzedaż (t.j. poprzez sprzedaż wszystkich akcji w kapitale zakładowym Emerging Invesments XIII C.V., podmiotu całkowicie zależnego od GTC RE) oraz dokonał przeniesienia 27,75% akcji zwykłych spółki nieruchomościowej prowadzącej działalność w Europie Środkowej i Wschodniej, Globe Trade Centre S.A. na rzecz podmiotu całkowicie zależnego od Funduszy Lone Star.

Poniższa tabela przedstawia akcjonariuszy, którzy posiadali znaczące udziały w kapitale zakładowym Spółki na dzień 31 grudnia 2013 r.:

Akcjonariusz	Liczba akcji	% kapitału akcyjnego	Liczba głosów	% głosów
Emerging Investments XIII B.V.[1]	91 412 739	28,62%	91 412 739	28,62%
ING OFE	35 898 010	11,24%	35 898 010	11,24%
AVIVA OFE	42 043 086	13,16%	42 043 086	13,16%
OFE PZU	28 000 000	28,62%	28 000 000	28,62%
Pozostali	122 019 155	38,21%	122 019 155	38,21%
Razem	319 372 990	100,00%	319 372 990	100,00%

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

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

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

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

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

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

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

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

Ponadto, rada nadzorcza wyznacza prezesa zarządu i jego zastępcę.

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

Członkowie zarządu uczestniczą w szczególności w walnym zgromadzeniu akcjonariuszy i udzielają odpowiedzi na pytania zadawane w trakcie walnego zgromadzenia. Ponadto, członkowie zarządu są zapraszani na posiedzenia rady nadzorczej

1 Emerging Investments XIII B.V. jest powiązaną z Lone Star Real Estate Partners III L.P.

Spółki przez przewodniczącego rady nadzorczej oraz uczestniczą w jej posiedzeniach z prawem do wyrażania swoich opinii na temat spraw znajdujących się w porządku obrad.

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

Część 9. Opis zasad zmian statutu Spółki

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

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

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

Walne zgromadzenie akcjonariuszy podejmuje uchwały dotyczące w szczególności następujących kwestii:

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

b) decyzja o podziale zysku lub pokryciu straty,

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

d) ustalenia wynagrodzenia rady nadzorczej,

e) zmiany statutu Spółki,

f) podwyższenie lub obniżenie kapitału zakładowego,

g) połączenie lub przekształcenie Spółki,

h) rozwiązanie i likwidacja Spółki,

i) emisja obligacji,

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Przewodniczący walnego zgromadzenia zamyka walne zgromadzenie po wyczerpaniu porządku obrad.

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

Zarząd

Obecnie zarząd Spółki składa się z sześciu członków. Skład zarządu uległ zmianie w czerwcu 2013 r. gdy pan Alain Ickovics został prezesem zarządu Spółki.

Skład zarządu

W poniższej tabeli przedstawiono imiona, nazwiska, stanowiska, daty powołania i daty wygaśnięcia obecnej kadencji poszczególnych członków zarządu na dzień 31 grudnia 2013 r.:

Imię i nazwisko	Stanowisko	Rok pierwszego **powołania**	**Rok powołania na obecną kadencję**	Rok **wygaśnięcia** kadencji
Alain Ickovics	Prezes zarządu	2013	2013	2016
Erez Boniel	Członek zarządu	1997	2012	2015
Yovav Carmi	Członek zarządu	2011	2014	2017
Mariusz Kozłowski	Członek zarządu	2001	2012	2015
Piotr Kroenke	Członek zarządu	1996	2012	2015
Jacek Wachowicz	Członek zarządu	2011	2014	2017
Witold Zatoński	Członek zarządu	2007	2013	2016

Opis działania zarządu

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

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

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

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

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

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

Rada nadzorcza

Obecnie rada nadzorcza składa się z jedenastu członków. W 2013 r. skład rady nadzorczej uległ następującym zmianom:

- w marcu 2013 r., pan Marcin Murawski został powołany do składu rady nadzorczej Spółki przez AVIVA Powszechne Towarzystwo Emerytalne AVIVA BZ WBK S.A.;
- w kwietniu 2013 r., pan Jarosław Karasiński został powołany do składu rady nadzorczej Spółki przez Otwarty Fundusz Emerytalny PZU “Złota Jesień”;
- w kwietniu 2013 r., pan Wojciech Napiórkowski został zastąpiony w składzie rady nadzorczej Spółki przez pana Dariusza Stolarczyk, który został powołany przez ING Powszechne Towarzystwo Emerytalne;
- w kwietniu 2013 r., wygasła kadencja pana Artura Kucharskiego ;
- w maju 2013 r., pan Alain Ickovics zrezygnował z członkowstwa w radzie nadzorczej Spółki i został zastąpiony przez panią Einat Oz-Gabber, powołaną do składu rady nadzorczej Spółki przez GTC Real Estate Holding B.V;
- w czerwcu 2013 r., pan David Brush został zastąpiony w składzie radzie nadzorczej Spółki przez pana Ariel Hasson, powołaną do składu rady nadzorczej Spółki przez GTC Real Estate Holding B.V;
- we wrześniu 2013 r., pan Tomasz Mazurczak został powołany do składu rady nadzorczej Spółki przez AVIVA Powszechne Towarzystwo Emerytalne AVIVA BZ WBK S.A.;
- w listopadzie 2013 r., pan Guy Elias, pan Yosef Grunfeld, pan Ariel Hasson, pan Shouky Oren i pani Einat Oz-Gabber zrezygnowali z członkowstwa w radzie nadzorczej Spółki;
- w grudniu 2013 r., pan Olivier Brahin, pan Philippe Couturier, dr Michael Damnitz, pan Alexander Hesse I pani Katharina Schade zostali powołani do składu rady nadzorczej Spółki przez Emerging Investments XIII B.V.

Skład rady nadzorczej

W poniższej tabeli przedstawiono imiona, nazwiska, stanowisko, daty powołania i daty wygaśnięcia obecnej kadencji poszczególnych członków rady nadzorczej na dzień 31 grudnia 2013 r.:

Imię i nazwisko	Stanowisko	Rok pierwszego **powołania**	**Rok powołania** na obecną **kadencję**	**Rok wygaśnięcia** kadencji
Alexander Hesse	Przewodniczący Rady Nadzorczej	2013	2013	2016
Olivier Brahin	Członek Rady Nadzorczej	2013	2013	2016
Philippe Couturier	Członek Rady Nadzorczej	2013	2013	2016
Michael Damnitz	Członek Rady Nadzorczej	2013	2013	2016
Krzysztof Gerula	Członek Rady Nadzorczej	2012	2012	2015
Mariusz Grendowicz[2]	Niezależny Członek Rady Nadzorczej	2000	2013	2016
Jarosław Karasiński	Członek Rady Nadzorczej	2013	2013	2016
Tomasz Mazurczak[2]	Członek Rady Nadzorczej	2013	2013	2016
Marcin Murawski[2]	Członek Rady Nadzorczej	2013	2013	2016
Katharina Schade	Członek Rady Nadzorczej	2013	2013	2016
Dariusz Stolarczyk[2]	Członek Rady Nadzorczej	2013	2013	2016

Opis działalności rady nadzorczej

Rada nadzorcza działa na podstawie polskiego kodeksu spółek handlowych oraz na podstawie statutu Spółki jak również regulaminu rady nadzorczej z dnia 14.04.2005 r.

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

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

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

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

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

[2] spełnia kryteria niezależności wskazane w Dobrych Praktykach Spółek Notowanych na GPW w Rozdziale III punkt 6

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

W rozumieniu statutu:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Ponadto, w ramach wykonywania swoich obowiązków, rada nadzorcza:

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

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

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

Komitety rady nadzorczej

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

Rada nadzorcza powołała Komitet ds. Audytu, którego głównym zadaniem jest dokonywanie oceny administracyjnej kontroli finansowej, sprawozdawczości finansowej oraz audytu wewnętrznego i zewnętrznego Spółki oraz spółek należących do jej grupy kapitałowej oraz w razie konieczności zapewnianie radzie nadzorczej porad w tym zakresie. Na dzień 31 grudnia 2013 r., w skład Komitetu ds. Audytu wchodzili Marcin Murawski, Mariusz Grendowicz oraz Katharina Schade.

Oświadczenie Zarządu

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

Alain Ickovics, Prezes Zarządu

Erez Boniel, Członka Zarządu

Yovav Carmi, Członka Zarządu

Mariusz Kozłowski, Członka Zarządu

Piotr Kroenke, Członka Zarządu

Jacek Wachowicz, Członka Zarządu

Witold Zatoński, Członka Zarządu

niniejszym oświadcza, że:

- wedle jego najlepszej wiedzy, skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 roku i dane porównywalne sporządzone zostały zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości oraz odzwierciedlają w sposób prawdziwy, rzetelny i jasny sytuację majątkową i finansową Grupy oraz jej wynik finansowy, a roczne sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej Globe Trade Centre S.A. zawiera prawdziwy obraz rozwoju i osiągnięć Grupy oraz jej sytuacji, w tym opis podstawowych ryzyk i zagrożeń;

- podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych, dokonujący badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 roku został wybrany zgodnie z przepisami prawa. Podmiot ten oraz biegły rewident dokonujący tego badania, spełniali warunki do sporządzenia raportu z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 roku, zgodnie z przepisami ustawy o rachunkowości oraz normami zawodowymi.

Warszawa, 19 marca 2014 roku

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

OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA

Dla Rady Nadzorczej Globe Trade Centre S.A.

1. Przeprowadziliśmy badanie załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego grupy kapitałowej Globe Trade Centre S.A. („Grupy"), w której jednostką dominującą jest Globe Trade Centre S.A. („Spółka") z siedzibą w Warszawie, ul. Wołoska 5, za rok zakończony dnia 31 grudnia 2013 roku, obejmującego skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej sporządzone na dzień 31 grudnia 2013 roku, skonsolidowany rachunek zysków i strat, skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów, skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym, skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych za okres od dnia 1 stycznia 2013 roku do dnia 31 grudnia 2013 roku oraz zasady (polityki) rachunkowości oraz dodatkowe noty objaśniające („załączone skonsolidowane sprawozdanie finansowe").

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

3. Badanie załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego przeprowadziliśmy stosownie do postanowień:
   - rozdziału 7 ustawy o rachunkowości,
   - krajowych standardów rewizji finansowej, wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów w Polsce,

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

10

Building a better working world

4. Naszym zdaniem załączone skonsolidowane sprawozdanie finansowe, we wszystkich istotnych aspektach:
   - przedstawia rzetelnie i jasno wszystkie informacje istotne dla oceny wyniku finansowego działalności gospodarczej za okres od dnia 1 stycznia 2013 roku do dnia 31 grudnia 2013 roku, jak też sytuacji majątkowej i finansowej badanej Grupy na dzień 31 grudnia 2013 roku;
   - sporządzone zostało zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej, które zostały zatwierdzone przez UE;
   - jest zgodne z wpływającymi na formę i treść sprawozdania finansowego przepisami prawa regulującymi przygotowanie sprawozdań finansowych.
5. Zapoznaliśmy się ze sprawozdaniem Zarządu Spółki na temat działalności Grupy w okresie od dnia 1 stycznia 2013 roku do dnia 31 grudnia 2013 roku oraz zasad sporządzenia rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego („sprawozdanie z działalności") i uznaliśmy, że informacje pochodzące z załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego są z nim zgodne. Informacje zawarte w sprawozdaniu z działalności uwzględniają odpowiednie postanowienia rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (Dz. U. nr 33, poz. 259, z późn. zm. - „rozporządzenie w sprawie informacji bieżących i okresowych").
6. Wydaliśmy również w dniu 19 marca 2014 roku opinię z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego grupy kapitałowej Globe Trade Centre S.A. za analogiczny okres, sporządzonego w języku angielskim zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej, które zostały zatwierdzone przez UE, w euro jako walucie prezentacyjnej.

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

Kluczowy Biegły Rewident

Jarosław Dac
biegły rewident
nr 10138

Ernst & Young Audyt Polska
spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
spółka komandytowa
Rondo ONZ 1, 00-124 Warszawa

Warszawa, dnia 19 marca 2014 roku

GLOBE TRADE CENTRE S.A.

SKONSOLIDOWANE SPRAWOZDANIE FINANSOWE
ZA ROK ZAKOŃCZONY DNIA 31 GRUDNIA 2013
WRAZ Z OPINIĄ NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA

	Nota	31 grudnia 2013	31 grudnia 2012
AKTYWA			
Aktywa trwałe			
Nieruchomości inwestycyjne	15	5.792.174	6.597.312
Grunty przeznaczone pod zabudowę mieszkaniową	16	335.231	299.358
Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych	17	141.938	172.007
Pożyczki udzielone i inne należności	26	93.353	89.907
Rzeczowe aktywa trwałe	14	6.640	7.281
Aktywo z tytułu odroczonego podatku dochodowego	13	17.219	29.983
Depozyty długoterminowe	21	11.612	-
		6.398.167	**7.195.848**
Aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży		**-**	**173.556**
Aktywa obrotowe			
Zapasy	16	167.688	334.889
Należności		17.194	21.741
Naliczone przychody		5.404	3.544
Należności z tytułu podatku VAT oraz innych podatków		14.776	16.099
Należności z tytułu podatku dochodowego		2.940	5.883
Przedpłaty, czynne rozliczenia międzyokresowe kosztów i inne		11.177	11.983
Depozyty krótkoterminowe	20	119.684	106.105
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	22	540.529	931.689
		879.392	**1.431.933**
AKTYWA RAZEM		**7.277.559**	**8.801.337**

	Nota	31 grudnia 2013	31 grudnia 2012
PASYWA			
Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej			
Kapitał podstawowy	28	31.937	31.937
Nadwyżka z emisji akcji powyżej ich wartości nominalnej		1.440.155	1 440.155
Kapitał zapasowy		61.542	65.083
Efekt wyceny transakcji zabezpieczających		(51.293)	(104.062)
Różnice kursowe z przeliczenia		497.023	444.783
Zyski zatrzymane		599.161	1 218.760
		2.578.525	**3.096.656**
Udziały niekontrolujące		(190.232)	(68.403)
Kapitał własny razem		**2.388.293**	**3.028.253**
Zobowiązania długoterminowe			
Długoterminowa część kredytów i pożyczek długoterminowych oraz obligacji	27	3.275.525	3.748.720
Depozyty od najemców	24	22.382	19.460
Inne zobowiązania długoterminowe	25	24.900	7.101
Zobowiązania z tytułu płatności w formie akcji własnych	28	11.861	22.824
Instrumenty pochodne	18	17.870	142.539
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	13	496.801	489.672
		3.849.339	**4.430.316**
Zobowiązania krótkoterminowe			
Zobowiązania do spłaty po sprzedaży aktywów		-	112.298
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz inne zobowiązania	19	113.285	137.723
Krótkoterminowa część kredytów i pożyczek długoterminowych oraz obligacji	27	700.064	791.557
Depozyty od najemców		-	1.676
Zobowiązania z tytułu podatku VAT i innych podatków		92.769	141.174
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego		4.193	9.730
Instrumenty pochodne	18	118.531	132.302
Otrzymane zaliczki		11.085	16.308
		1.039.927	**1.342.768**
PASYWA RAZEM		**7.277.559**	**8.801.337**

Globe Trade Centre S.A.
Skonsolidowany rachunek zysków i strat
za rok zakończony 31 grudnia 2013 roku
(w tysiącach PLN)

	Nota	Rok zakończony 31 grudnia 2013	Rok zakończony 31 grudnia 2012
Przychody operacyjne	7	550.351	617.668
Koszty operacyjne	8	(197.803)	(239.273)
Zysk brutto z działalności operacyjnej		**352.548**	**378.395**
Koszty sprzedaży	9	(14.435)	(16.514)
Koszty administracyjne	10	(36.791)	(79.017)
Strata z aktualizacji wartości aktywów / utrata wartości nieruchomości inwestycyjnych	15	(708.286)	(413.836)
Utrata wartości projektów mieszkaniowych	16	(91.836)	(54.921)
Pozostałe przychody		634	1.594
Pozostałe koszty	23	(15.422)	(19.230)
Strata z działalności kontynuowanej przed opodatkowaniem i uwzględnieniem przychodów / (kosztów) finansowych		**(513.588)**	**(203.529)**
Zysk (strata) z tytułu różnic kursowych, netto		(4.563)	12.078
Przychody finansowe	11	12.903	21.482
Koszty finansowe	11	(204.259)	(301.111)
Udział w zysku (stracie) jednostek stowarzyszonych	17	(18.780)	(41.817)
Strata przed opodatkowaniem		**(728.287)**	**(512.897)**
Podatek dochodowy	13	(17.778)	(28.617)
Strata za rok		**(746.065)**	**(541.514)**
Przypadający/a:			
Akcjonariuszom jednostki dominującej		(619.599)	(393.390)
Akcjonariuszom niekontrolującym		(126.466)	(148.124)
Strata na jedną akcję (PLN) przypadająca akcjonariuszom jednostki dominującej	29	(1,94)	(1,46)
Rozwodniona strata na jedną akcję (PLN) przypadająca akcjonariuszom jednostki dominującej	29	(1,94)	(1,46)

	Rok zakończony 31 grudnia 2013	Rok zakończony 31 grudnia 2012
Strata za rok	**(746.065)**	**(541.514)**
Zysk / (strata) z wyceny transakcji zabezpieczających	68.405	55.861
Podatek dochodowy	(12.761)	(11.027)
Zysk / (strata) netto z wyceny transakcji zabezpieczających	**55.644**	**44.834**
Różnice kursowe z przeliczenia transakcji zagranicznych	54.002	(256.445)
Całkowity dochód / (strata) za rok, netto	**(636.419)**	**(753.125)**
Przypadający:		
Akcjonariuszom jednostki dominującej	(514.590)	(606.565)
Akcjonariuszom niekontrolującym	(121.829)	(146.560)

* Pozycje z całkowitego dochodu zostaną przeklasyfikowane do rachunku zysku i strat po spełnieniu określonych warunków, za wyjątkiem różnic kursowych z przeliczenia waluty funkcjonalnej na prezentacyjną dla jednostki dominującej

Globe Trade Centre S.A.
Skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym
za rok zakończony 31 grudnia 2013 roku
(w tysiącach PLN)

	Kapitał podstawowy	Nadwyżka z emisji akcji powyżej ich wartości nominalnej	Kapitał zapasowy	Efekt wyceny transakcji zabezpieczających	Różnice kursowe z przeliczenia	Zyski zatrzymane	**Razem**	Udziały niekontrolujące	**Razem kapitał własny**
Saldo na 1 stycznia 2012 roku	**21.937**	**1.021.867**	**77.346**	**(153.926)**	**707.822**	**1.612.150**	**3.287.196**	**(90.981)**	**3.196.215**
Inne całkowite dochody	-	-	-	49.864	(263.039)	-	**(213.175)**	1.564	**(211.611)**
Zysk (strata) za rok zakończony 31 grudnia 2012 roku	-	-	-	-	-	(393.390)	**(393.390)**	(148.124)	**(541.514)**
Całkowity dochód / (strata) za rok	**-**	**-**	**-**	**49.864**	**(263.039)**	**(393.390)**	**(606.565)**	**(146.560)**	**(753.125)**
Inne transakcje	-	-	1.921	-	-	-	**1.921**	-	**1.921**
Emisja akcji	10.000	418.288	-	-	-	-	**428.288**	-	**428.288**
Nabycie udziałów niekontrolujących	-	-	(14.689)	-	-	-	**(14.689)**	169.138	**154.449**
Płatności w formie akcji własnych	-	-	505	-	-	-	**505**	-	**505**
Saldo na 31 grudnia 2012 roku/1 stycznia 2013 roku	**31.937**	**1.440.155**	**65.083**	**(104.062)**	**444.783**	**1.218.760**	**3.096.656**	**(68.403)**	**3.028.253**
Inne całkowite dochody	-	-	-	52.769	52.240	-	**105.009**	4.637	**109.646**
Zysk (strata) za rok zakończony 31 grudnia 2013 roku	-	-	-	-	-	(619.599)	**(619.599)**	(126.466)	**(746.065)**
Całkowity dochód / (strata) za rok	**-**	**-**	**-**	**52.769**	**52.240**	**(619.599)**	**(514.590)**	**(121.829)**	**(636.419)**
Inne transakcje	-	-	(3.541)	-	-	-	**(3.541)**	-	**(3.541)**
Saldo na 31 grudnia 2013 roku	**31.937**	**1.440.155**	**61.542**	**(51.293)**	**497.023**	**599.161**	**2.578.525**	**(190.232)**	**2.388.293**

		Rok zakończony 31 grudnia 2013	Rok zakończony 31 grudnia 2012
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej:			
Zysk / (strata) brutto		(728.287)	(512.897)
Korekty o pozycje:			
Aktualizacja wartości aktywów/ utrata wartości aktywów		800.122	468.757
Udział w zysku (stracie) jednostek stowarzyszonych		18.780	41.817
Strata na sprzedaży środków trwałych		1.054	900
Zysk / (strata) z tytułu różnic kursowych, netto		4.710	(13.379)
Przychody finansowe		(12.903)	(21.482)
Koszty finansowe		204.259	301.111
Płatności w formie akcji własnych		(11.430)	21.003
Amortyzacja		2.027	2.055
Środki pieniężne z działalności operacyjnej przed zmianami kapitału obrotowego		**278.332**	**287.885**
Zmiana stanu należności, czynnych rozliczeń międzyokresowych kosztów i innych aktywów obrotowych		15.959	6.261
Zmiana stanu zapasów		49.232	66.529
Zmiana stanu zaliczek otrzymanych		(5.524)	(5.466)
Zmiana stanu depozytów od najemców		(1.511)	2.959
Zmiana stanu zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych zobowiązań		(17.462)	(25.382)
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej		**319.026**	**332.786**
Podatek dochodowy zapłacony		(9.348)	(10.324)
Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej		**309.678**	**322.462**
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej:			
Nabycie rzeczowych aktywów trwałych		(125.954)	(197.925)
Sprzedaż nieruchomości inwestycyjnych		503.162	588.768
Podatek/VAT od sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych (wpływ)		88.945	95.786
Podatek/VAT od sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych (wypływ)		(148.452)	-
Nabycie jednostek zależnych oraz współzależnych, po potrąceniu przejętych środków pieniężnych	(a)	-	(57.416)
Odsetki otrzymane		6.221	16.627
Koszty pozyskania najemców		(3.198)	(4.181)
Pożyczki udzielone		(3.912)	(2.356)
Spłata udzielonych pożyczek		8.651	19.130
Sprzedaż jednostek powiązanych		8.500	-
Nabycie udziałów w jednostkach stowarzyszonych		-	(829)
Środki pieniężne netto z / (wykorzystane w) działalności inwestycyjnej		**333.963**	**457.604**
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej:			
Wpływy z tytułu emisji akcji		-	445.000
Koszty związane z emisją akcji		-	(16.712)
Wpływy z tytułu zaciągnięcia pożyczek i kredytów długoterminowych		181.193	556.613
Spłata pożyczek i kredytów długoterminowych		(1 008.978)	(1.158.525)
Odsetki zapłacone		(204.758)	(286.534)
Koszty pozyskania kredytów		(1.356)	(5.918)
Zmiana stanu depozytów krótkoterminowych		(23.976)	47.742
Środki pieniężne netto z / (wykorzystane w) działalności finansowej		**(1.057.875)**	**(418.334)**
Różnice kursowe z przeliczenia		**21.901**	**(54.819)**
Zwiększenie / (zmniejszenie) stanu netto środków pieniężnych i ich ekwiwalentów		**(392.333)**	**306.913**
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na początek roku		**932.862**	**625.949**
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na koniec roku		**540.529**	**932.862**
Środki pieniężne ujęte w kwocie aktywów trwałych przeznaczonych do sprzedaży		**-**	**(1.173)**
Środki pieniężne i ich ekwiwalentny na koniec roku zgodnie ze skonsolidowanym sprawozdaniem z sytuacji finansowej		**540.529**	**931.689**

(a) Nabycie udziałów w jednostkach podporządkowanych po potrąceniu przejętych środków pieniężnych

	Rok zakończony 31 grudnia 2013	Rok zakończony 31 grudnia 2012
Nieruchomości inwestycyjne	-	(59.819)
Kapitał obrotowy (po potrąceniu przejętych środków pieniężnych)	-	2.402
Nabycie udziałów w jednostkach zależnych po potrąceniu przejętych środków pieniężnych	**-**	**(57.417)**

1. Działalność podstawowa

Globe Trade Centre S.A. („Spółka", „GTC") została zarejestrowana w Warszawie 19 grudnia 1996 roku. Siedziba Spółki mieści się w Warszawie, przy ul. Wołoskiej 5. Spółka posiada udziały w spółkach zależnych, współzależnych i stowarzyszonych w Polsce, na Węgrzech, w Rumunii, Serbii, Chorwacji, Ukrainie, Słowacji, w Bułgarii, w Rosji i Republice Czeskiej, poprzez które buduje nowe budynki na wynajem oraz w celu ich odsprzedaży najemcom indywidualnym i komercyjnym.

GTC jest podmiotem dominującym grupy kapitałowej Globe Trade Centre („Grupa", „Grupa GTC").

Działalność Grupy można podzielić na dwa główne segmenty:
a) budowa i wynajem powierzchni biurowej i handlowej („powierzchnie biurowe i komercyjne") oraz
b) budowa i sprzedaż lokali mieszkalnych („powierzchnie mieszkalne").

Na dzień 31 grudnia 2013 roku oraz 2012 roku Grupa zatrudniała odpowiednio 166 oraz 174 osoby w wymiarze pracy odpowiadającym pełnemu etatowi.

W działalności spółek należących do Grupy nie występuje sezonowość.

Akcje Spółki są notowane na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych.

Największym udziałowcem Spółki na dzień 31 grudnia 2013 roku jest spółka LSREF III GTC Investments B.V., która jest w posiadaniu 91.412.739. akcji (28,6% wszystkich akcji).

2. Waluty funkcjonalne i sprawozdawcze

Walutą obowiązującą na terenie Polski jest polski złoty (PLN).
Walutą funkcjonalną GTC i większości spółek Grupy GTC jest euro. Walutą funkcjonalną niektórych spółek zależnych od GTC jest waluta inna niż euro.
Sprawozdania finansowe spółek Grupy GTC, sporządzone w ich walutach funkcjonalnych, są włączane do niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego po przeliczeniu na walutę prezentacyjną PLN zgodnie z MSR 21. Powstałe z przeliczenia różnice kursowe są odnoszone na kapitał i wykazywane oddzielnie jako „Różnice kursowe z przeliczenia" bez wpływu na wynik za bieżący okres.

3. Podstawa sporządzenia sprawozdań finansowych

Spółka prowadzi księgi rachunkowe zgodnie z zasadami i praktykami powszechnie stosowanymi przez polskie przedsiębiorstwa zgodnie z wymogami Polskich Standardów Rachunkowości. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy zostało sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej (MSSF) wydanymi przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (RMSR) oraz MSSF zatwierdzonymi przez UE.

Na dzień zatwierdzenia niniejszego sprawozdania skonsolidowanego, w świetle obecnego procesu akceptacji MSSF w Unii Europejskiej i rodzaju działalności prowadzonej przez Spółkę, występują różnice pomiędzy MSSF a MSSF przyjętymi przez UE. Grupa skorzystała z możliwości istniejącej dla spółek stosujących Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej zatwierdzone przez UE do zastosowania MSSF 10, MSSF 11, MSSF 12 i przekształconego MSR 27 oraz MSR 28 za okresy sprawozdawcze rozpoczynające się 1 stycznia 2014. Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe zawiera pewne korekty, które nie zostały odzwierciedlone w księgach rachunkowych Spółki, a które mają na celu zapewnienie zgodności tego sprawozdania ze standardami wydanymi przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości oraz Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej („KIMSF”).

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone w konwencji kosztu historycznego, z wyjątkiem nieruchomości inwestycyjnych oraz pochodnych instrumentów finansowych, które są wyceniane do wartości godziwej.

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy przedstawia jej działalność operacyjną, sytuację finansową, przepływy pieniężne, płynność finansową i jej instrumenty dłużne. Cele Grupy, jej polityka oraz procesy mają na celu racjonalne zarządzanie kapitałem a także ryzykiem finansowym i płynnością. Grupa utrzymuje bieżącą płynność dzięki przepływom pieniężnym generowanym z wynajmu oraz sprzedaży.

Działalność finansowa Spółki jest oparta na scentralizowanym procesie zarządzania płynnością, wdrożonym w całej grupie kapitałowej GTC, spółka dominująca zarządza wpływami kapitału (innego niż kapitał obrotowy) od jednostek zależnych i udostępnia kapitał jednostkom zależnym. Zarząd, po dokonaniu przeglądu polityki Grupy oraz po konsultacjach z kierownictwem jednostek zależnych, jest przekonany, że scentralizowana polityka w tym zakresie pozwala na najbardziej efektywne i elastyczne zarządzanie przepływami środków pieniężnych w Grupie i powinna być kontynuowana. Wspieranie spółek zależnych będzie uwzględniać potrzeby kapitałowe jednostek zależnych wynikające z ich zapotrzebowania na kapitał obrotowy.

3. Podstawa sporządzenia sprawozdań finansowych (ciąg dalszy)

Obecne warunki makroekonomiczne stwarzają niepewność co do warunków rynkowych, w szczególności co do poziomu zapotrzebowania na powierzchnie komercyjne oraz budynki mieszkalne Grupy, co może wpłynąć na koszty operacyjne i dostępność finansowania bankowego w dającej się przewidzieć przyszłości.

Na dzień 31 grudnia 2013 roku jednostki wchodzące w skład Grupy nie złamały warunków umów kredytowych.

Zarząd przeanalizował ramy czasowe, charakter i skalę potencjalnych potrzeb w zakresie finansowania poszczególnych spółek zależnych.

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności gospodarczej przez spółki wchodzące w skład Grupy w dającej się przewidzieć przyszłości, w okresie co najmniej 12 miesięcy.
W związku z powyższym założeniem, Zarząd przygotowuje i okresowo aktualizuje prognozę przepływów pieniężnych. Ponieważ prognoza dotyczy przyszłych wydarzeń, w sposób naturalny jest obarczona niepewnością i dlatego Zarząd nie może zagwarantować, że wszystkie te założenia zostaną spełnione, jednak uważa, że na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego założenia te są racjonalnie osiągalne (Patrz nota 34).

Zasady rachunkowości zastosowane do sporządzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego są spójne z tymi, które zastosowano przy sporządzaniu skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2012 roku, biorąc pod uwagę wprowadzone zmiany do standardów oraz nowe regulacje obowiązujące dla okresów rocznych rozpoczynających się w dniu 1 stycznia 2013 roku lub później. Jednak te nowelizacje nie mają istotnego wpływu na sprawozdanie finansowe za rok zakończony 31 grudnia 2013 roku.

Zmiany do MSR 19 Świadczenia pracownicze - mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2013 roku lub później,
Zmiany do MSR 1 Prezentacja sprawozdań finansowych: Prezentacja pozycji pozostałych całkowitych dochodów - mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 lipca 2012 roku lub później,
Zmiany do MSR 12 Podatek dochodowy: Realizacja podatkowa aktywów – mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2012 roku lub później – w UE mające zastosowanie najpóźniej dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2013 roku lub później,
Zmiany do MSSF 1 Zastosowanie Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej po raz pierwszy: Znacząca hiperinflacja i usunięcie stałych dat dla

stosujących MSSF po raz pierwszy – mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 lipca 2011 roku lub później – w UE mające zastosowanie najpóźniej dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2013 roku lub późnej,

MSSF 13 Wycena według wartości godziwej – mający zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2013 roku lub później,

KIMSF 20 Koszty usuwania nadkładu w fazie produkcyjnej w kopalni odkrywkowej – mająca zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2013 roku lub później,

Zmiany do MSSF 7 Instrumenty finansowe: ujawnianie informacji: Kompensowanie aktywów finansowych i zobowiązań finansowych – mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2013 roku lub później,

Zmiany do MSSF 1 Zastosowanie Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej po raz pierwszy: Pożyczki rządowe – mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2013 roku lub później,

Zmiany wynikające z przeglądu MSSF (opublikowane w maju 2012 roku) – mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2013 roku lub później.

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

Następujące nowe standardy, zmiany w obowiązujących standardach oraz interpretacjach zostały wydane, ale nie są skuteczne na rok 2013:

Faza pierwsza standardu MSSF 9 Instrumenty Finansowe: Klasyfikacja i wycena z późniejszymi zmianami –wejście w życie zostało odroczone przez Radę ds. MSSF bez wskazania planowanego terminu zatwierdzenia,

MSSF 10 Skonsolidowane sprawozdania finansowe – mający zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2013 roku lub później – w UE mający zastosowanie najpóźniej dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2014 roku lub późnej. Spółka zdecydowała stosować MSSF dla okresów rocznych poczynających się 1 stycznia 2014 roku,

MSSF 11 Wspólne przedsięwzięcia – mający zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2013 roku lub później – w UE mający zastosowanie najpóźniej dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2014 roku lub późnej. Spółka zdecydowała stosować MSSF dla okresów rocznych poczynających się 1 stycznia 2014 roku,

MSSF 12 Ujawnianie informacji na temat udziałów w innych jednostkach – mający zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2013 roku lub później– w UE mający zastosowanie najpóźniej dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2014 roku lub późnej. Spółka zdecydowała stosować MSSF dla okresów rocznych poczynających się 1 stycznia 2014 roku,

Zmiany do MSSF 10, MSSF 11 i MSSF 12 Przepisy przejściowe – mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2013 roku

3. Podstawa sporządzenia sprawozdań finansowych (ciąg dalszy)

lub później– w UE mający zastosowanie najpóźniej dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2014 roku lub późnej,

MSR 27 Jednostkowe sprawozdania finansowe – mający zastosowanie dla okresów rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2013 lub później – w UE mający zastosowanie najpóźniej dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2014 roku lub późnej, Spółka zdecydowała stosować zmiany do MSR dla okresów rocznych poczynających się 1 stycznia 2014 roku,

MSR 28 Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych i wspólne przedsięwzięcia – mający zastosowanie dla okresów rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2013 lub później – w UE mający zastosowanie najpóźniej dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2014 roku lub późnej. Spółka zdecydowała stosować zmiany do MSR dla okresów rocznych poczynających się 1 stycznia 2014 roku,

Zmiany do MSR 32 Instrumenty finansowe: prezentacja: Kompensowanie aktywów finansowych i zobowiązań finansowych - mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2014 roku lub później,

Zmiany do MSSF 10, MSSF 12 oraz MSR 27 Jednostki inwestycyjne (opublikowane dnia 31 października 2012 roku) – mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2014 roku

KIMSF 21 *Opłaty publiczne* – mająca zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2014 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzona przez UE,

Zmiany do MSR 36 *Ujawnienia dotyczące wartości odzyskiwalnej aktywów niefinansowych* (opublikowano dnia 29 maja 2013 roku) - mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2014 roku lub później,

Zmiany do MSR 39 *Odnowienie instrumentów pochodnych i kontynuacja rachunkowości zabezpieczeń* (opublikowane dnia 27 czerwca 2013 roku) – mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2014 roku lub później,

Zmiany do MSR 19 *Programy określonych świadczeń: Składki pracownicze* (opublikowano dnia 21 listopada 2013) – mająca zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 lipca 2014 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzone przez UE,

Zmiany wynikające z przeglądu MSSF 2010-2012 – niektóre ze zmian mają zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 lipca 2014 roku lub później, a niektóre prospektywnie dla transakcji mających miejsce dnia 1 lipca 2014 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzone przez UE,

Zmiany wynikające z przeglądu MSSF 2011-2013 – mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 lipca 2014 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzone przez UE,

MSSF 14 Regulacyjne rozliczenia międzyokresowe – mający zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się dnia 1 stycznia 2016 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania niezatwierdzony przez UE.

Zastosowanie MSSF 11 wpłynie na te pozycje skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej oraz skonsolidowanego rachunku zysków i strat, które są powiązane z jednostkami wcześniej ujmowanymi metodą konsolidacji proporcjonalnej.

Zastosowanie MSSF 13 miało wpływ na ujawnienia dotyczące prezentacji wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnej. (Patrz nota 15)

4. Zasady rachunkowości

(a) Podstawowe zasady księgowe

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone w konwencji kosztu historycznego, z wyjątkiem nieruchomości inwestycyjnych oraz pochodnych instrumentów finansowych, które zostały wycenione w wartości godziwej.

(b) Rzeczowe aktywa trwałe

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

Stosowane roczne stawki amortyzacyjne kształtują się w następujący sposób:

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

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

(c) Inwestycje w nieruchomości

Do inwestycji w nieruchomości zalicza się grunty, budynki lub części budynków

4. Zasady rachunkowości (ciąg dalszy)

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

(i) Ukończone nieruchomości inwestycyjne

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

Ukończone nieruchomości inwestycyjne zostały wycenione przez niezależnego rzeczoznawcę w oparciu o dane rynkowe na dzień 31 grudnia 2013 roku. Ukończone nieruchomości inwestycyjne są wyceniane w oparciu o metodę DCF („Discounted cash flow") - zdyskontowanych przepływów pieniężnych albo, jeżeli to bardziej odpowiednie, przy użyciu metody dochodowej („Income capitalisation metod") lub metody stopy zysku („Yield metod").

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

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

(ii) Nieruchomości inwestycyjne w budowie

Spółka postanowiła wycenić tylko te nieruchomości inwestycyjne w budowie, dla

4. Zasady rachunkowości (ciąg dalszy)

których istotna część ryzyk, związanych z realizacją procesu budowy, została wyeliminowana. Aktywa, których ta kwestia nie dotyczy są prezentowane w niższej z dwóch wartości: kosztu lub wartości odzyskiwalnej.

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

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

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

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

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

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

W przypadku, gdy wartość firmy stanowi część ośrodka wypracowującego środki pieniężne (grupy ośrodków wypracowujących środki pieniężne) i dokonana zostanie sprzedaż części działalności w ramach tego ośrodka, przy ustalaniu zysków lub strat ze sprzedaży takiej działalności wartość firmy związana ze sprzedaną działalnością

4. Zasady rachunkowości (ciąg dalszy)

zostaje włączona do jej wartości bilansowej. Wartość firmy sprzedana w takich okolicznościach jest wyceniana na podstawie względnej wartość sprzedanej działalności i wartości zachowanej części ośrodka wypracowującego środki pieniężne.

(d) Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych

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

(e) Inwestycje w jednostkach współzależnych

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

(f) Koszt pozyskania najemców

Koszt poniesiony przy pozyskaniu najemców (głównie prowizje brokerów) nieruchomości posiadanych przez Grupę jest dodany do wartości bilansowej nieruchomości inwestycyjnej.

(g) Zapasy oraz grunty przeznaczone pod zabudowę mieszkaniową

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

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

4. Zasady rachunkowości (ciąg dalszy)

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

(h) Otrzymane zaliczki

Otrzymane zaliczki (dotyczące przedsprzedaży lokali mieszkalnych) są odraczane w wysokości niewykazanej jako przychód, jak opisano w nocie 4(m).

(i) Przychody z wynajmu powierzchni

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

(j) Przychody z tytułu odsetek i dywidend

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

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

(k) Przychody ze sprzedaży nieruchomości mieszkaniowych i rozpoznanie kosztów

Przychody są ujmowane w takiej wysokości, w jakiej jest prawdopodobne, że Grupa uzyska korzyści ekonomiczne związane z daną transakcją oraz gdy kwotę przychodów można wycenić w wiarygodny sposób. Przychody są rozpoznawane po pomniejszeniu o podatek od towarów i usług (VAT) oraz rabaty.
Przychody ze sprzedaży domów oraz mieszkań są rozpoznawane, jeżeli znaczące ryzyko i korzyści wynikające z prawa własności do domów oraz mieszkań zostały przeniesione na nabywcę oraz, gdy kwotę przychodów można wycenić w wiarygodny sposób. Za moment przeniesienia korzyści oraz ryzyk należy uznać taką sytuację, w której domy oraz mieszkania będące przedmiotem sprzedaży zostały w znaczącym

4. Zasady rachunkowości (ciąg dalszy)

stopniu ukończone, co zostało potwierdzone przez nabywcę, a znacząca kwota wynikająca z umowy sprzedaży została zapłacona.

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

(l) Koszty finansowe

Koszty finansowe są naliczane i odnoszone na rachunek zysków i strat w momencie ich poniesienia, po odliczeniu kwot skapitalizowanych dotyczących konkretnych zadań inwestycyjnych. W takim przypadku koszty finansowe zwiększają wartość aktywów. Koszty finansowe podlegające kapitalizacji obejmują koszt odsetek oraz zyski i straty z tytułu różnic kursowych do wysokości odpowiadającej korekcie kosztu odsetek.

Koszty związane z pozyskaniem pożyczki (kredytu) pomniejszają pierwotnie rozpoznaną wysokość zobowiązania z tego tytułu. Koszty te są amortyzowane poprzez odniesienie do rachunku zysków i strat przez okres trwania pożyczki (kredytu), po odliczeniu kwot skapitalizowanych dotyczących konkretnych zadań inwestycyjnych. Koszty pozyskania finansowania stanowią korektę przy wyliczeniu efektywnych stóp procentowych.

4. Zasady rachunkowości (ciąg dalszy)

(m) Koszty emisji akcji

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

(n) Podatek dochodowy

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

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

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

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

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

4. Zasady rachunkowości (ciąg dalszy)

na dochód do opodatkowania czy stratę podatkową

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

Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego oraz rezerwy na podatek odroczony wyceniane są z zastosowaniem stawek podatkowych, które według przewidywań będą obowiązywać w okresie, gdy składnik aktywów zostanie zrealizowany lub rezerwa rozwiązana.
Wycena aktywów oraz rezerw z tytułu odroczonego podatku dochodowego odzwierciedla konsekwencje podatkowe wynikające ze sposobu, w jaki każda ze spółek Grupy spodziewa się odzyskać bądź rozliczyć wartość księgową aktywa lub rezerwy.

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

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

(o) Różnice kursowe z przeliczenia

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

dniu danego okresu. Powstałe różnice kursowe są ujmowane w rachunku zysków i strat.

(p) Instrumenty finansowe

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

4. Zasady rachunkowości (ciąg dalszy)

Poniższa tabela prezentuje kategoryzację wyceny aktywów i pasywów finansowych:

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

Grupa wykazuje w sprawozdaniu z sytuacji finansowej aktywa i pasywa finansowe w bilansie wtedy i tylko wtedy, gdy staje się ona stroną umowy, której przedmiotem jest dany instrument.

Grupa wyłącza składnik aktywów finansowych ze sprawozdania z sytuacji finansowej, wtedy i tylko wtedy, gdy wygasły prawa do przepływów pieniężnych ze składnika aktywów finansowych lub Grupa zatrzymuje prawa do otrzymania przepływów pieniężnych ze składnika aktywów finansowych, ale zobowiązała się do przekazania tych przepływów w całości i bez istotnych opóźnień do innej jednostki na podstawie umowy.

4. Zasady rachunkowości (ciąg dalszy)

Grupa wyłącza ze swojego bilansu zobowiązanie finansowe, gdy zobowiązanie wygasło – to znaczy, kiedy obowiązek określony w umowie został wypełniony, umorzony lub wygasł.

(q) Środki pieniężne i ich ekwiwalenty

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

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

Krótkoterminowe należności z tytułu dostaw i usług są ujmowane i wykazywane według kwot pierwotnie zafakturowanych, z uwzględnieniem rezerwy na nieściągalne należności. Rezerwa na należności wątpliwe oszacowywana jest wtedy, gdy ściągnięcie pełnej kwoty należności przestało być prawdopodobne w oparciu o dane historyczne, bądź w odniesieniu do wieku tych należności. Długoterminowe należności z tytułu dostaw i usług są ujmowane i wykazywane według zamortyzowanego kosztu.

(s) Utrata wartości aktywów

Zarząd dokonuje okresowego przeglądu wartości bilansowej aktywów w celu określenia ewentualnej utraty wartości. Na podstawie najnowszych analiz Zarząd uważa, że wszelka istotna utrata wartości aktywów na dzień bilansowy, została właściwie zaprezentowana w niniejszym sprawozdaniu finansowym.
Zasady rachunkowości dotyczące utraty wartości firmy są opisane w nocie 4(d).

4. Zasady rachunkowości (ciąg dalszy)

(t) Zakup udziałów niekontrolujących

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

(u) Instrumenty pochodne

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

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

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

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

(v) Szacunki

Sporządzanie sprawozdań finansowych zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej wymaga od Zarządu dokonywania pewnych założeń i szacunków, mających wpływ na prezentowane kwoty aktywów i pasywów (w tym

4. Zasady rachunkowości (ciąg dalszy)

aktywów i pasywów warunkowych) na dzień bilansowy. W związku z tym, rzeczywiste wartości mogą różnić się od tych szacunków.

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

W procesie stosowania Grupowych zasad (polityki) rachunkowości Zarząd Spółki dokonał następujących osądów:
Grupa zawarła umowy wynajmu powierzchni w posiadanych nieruchomościach komercyjnych. Grupa ustaliła, że zachowuje wszystkie znaczące ryzyka i korzyści z tytułu posiadania tych nieruchomości, których wynajem jest ujmowany jako leasing operacyjny.

Nieruchomości inwestycyjne utrzymywane są w celach uzyskania długoterminowych zysków z wynajmu. Nieruchomości inwestycyjne prezentowane są według wartości godziwej ustalanej corocznie przez niezależnego rzeczoznawcę w oparciu o oszacowanie zdyskontowanych przyszłych przepływów pieniężnych przy użyciu wskaźników dyskontowych właściwych dla lokalnego rynku nieruchomości i zaktualizowanych przez profesjonalny osąd kierownictwa. Zmiany wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych są prezentowane w rachunku zysków i strat dla okresów, których one dotyczą.

Istotne wartości księgowe oparte na profesjonalnym osądzie i szacunkach w odniesieniu do nieruchomości inwestycyjnych w budowie zostały zaprezentowane w nocie 4c) (ii).

Grupa wykorzystuje szacunki w celu ustalenia stawek amortyzacyjnych.

Grupa klasyfikuje zapasy w postaci nieruchomości mieszkaniowych do aktywów obrotowych lub do aktywów trwałych na podstawie stopnia zaawansowania prac konstrukcyjnych w ramach przyjętego przez Grupę cyklu operacyjnego. Normalny cykl operacyjny Grupy w większości wypadków przypada na okres od roku do pięciu lat. Aktywne projekty mieszkaniowe są klasyfikowane jako zapasy w aktywach obrotowych. W przypadku projektów mieszkaniowych zaklasyfikowanych jako grunty przeznaczone pod zabudowę w aktywach trwałych zakłada się, iż ich planowana realizacja rozpocznie się w okresie nie krótszym niż rok po dacie bilansowej.

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

4. Zasady rachunkowości (ciąg dalszy)

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

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

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

(x) Podstawa konsolidacji

Skonsolidowane sprawozdania finansowe obejmują sprawozdania GTC S.A. i jej spółek zależnych przygotowane przy zastosowaniu spójnych zasad rachunkowości.
Sprawowanie kontroli ma miejsce wtedy, gdy Spółka posiada bezpośrednio lub pośrednio, poprzez swoje jednostki zależne, więcej niż połowę liczby głosów w danej spółce, chyba, że możliwe jest do udowodnienia, że taka własność nie stanowi o sprawowaniu kontroli. Sprawowanie kontroli ma miejsce również wtedy, gdy Spółka ma możliwość kierowania polityką finansową i operacyjną danej jednostki. Jednostki zależne podlegają konsolidacji w okresie od dnia objęcia nad nimi kontroli przez Grupę, a przestają być konsolidowane od dnia ustania kontroli.

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

(y) Rezerwy

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

(z) Płatności w formie akcji własnych

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

4. Zasady rachunkowości (ciąg dalszy)

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

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

(aa) Leasing

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

5. Inwestycje w jednostkach zależnych, stowarzyszonych oraz współzależnych

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

Nazwa	Jednostka dominujaca	Siedziba	31 grudnia 2013	31 grudnia 2012
GTC Konstancja Sp. z o.o. (“GTC Konstancja”)	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC Korona S.A. (“GTC Korona”)	GTC S.A.	Polska	100%	100%
Globis Poznań Sp. z o.o. (“Globis Poznan”)	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC Aeropark Sp. z o.o. (“GTC Aeropark”)	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC Topaz Office Sp. z o.o. (“GTC Topaz Office ”) (zlikwidowana)	GTC S.A.	Polska	-	100%
Globis Wrocław Sp. z o.o. (“Globis Wrocław”)	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC Galeria Kazimierz Sp. z o.o. (“GTC Galeria Kazimierz”) (*)	GTC S.A.	Polska	50%	50%
GTC Nefryt Sp. z o.o. (“GTC Nefryt ”) (zlikwidowana)	GTC S.A.	Polska	-	100%
GTC Satellite Sp. z o.o. (“GTC Satellite”)	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC Ogrody Galileo Sp. z o.o.	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC GK Office Sp. z o.o. (“GTC GK Office ”)	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC Com 1 Sp. z o.o. (“GTC Com 1”)	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC Karkonoska Sp. z o.o. (poprzednio GTC Wroclaw Office)	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC Ortal Sp. z o.o. (poprzednio Byrant)	GTC S.A.	Polska	100%	100%
Diego Sp. z o.o. (“Diego”)	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC Francuska Sp. z o.o. (poprzednio GTC Cyril)	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC UBP Sp. z o.o. (poprzednio GTC Com 3)	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC Wilson Park Sp. z o.o. (poprzednio GTC Com 4)	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC Moderna Sp. z o.o. (poprzednio GTC Com 5)	GTC S.A.	Polska	100%	100%
CH Wilanow Sp. z o.o. („CH Wilanow”)	GTC S.A.	Polska	100%	100%
Alfa Development Inwestycje sp. z o.o.	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC Corius sp. z o.o. (poprzednio Sigma development)	GTC S.A.	Polska	100%	100%
Centrum Światowida sp. z o.o. („Centrum Światowida”)	GTC S.A.	Polska	100%	100%
Mieszkania Światowida sp. z o.o.	GTC S.A.	Polska	100%	100%
Omega Development Inwestycje Sp. z o.o.	GTC S.A.	Polska	100%	100%
Epsilon Development Inwestycje Sp. z o.o.	GTC S.A.	Polska	100%	100%
Delta Development Inwestycje Sp. z o.o.	GTC S.A.	Polska	100%	100%
Havern Investments sp. z o.o. s.k.a	GTC S.A.	Polska	50%	-
Havern Investments sp. z o.o.	GTC S.A.	Polska	50%	-
Glorine Investments Sp. z o.o.	GTC S.A.	Polska	100%	-
Trinity Limited Partnership	GTC S.A.	Polska	100%	-
Omikron Development Inwestycje Sp. z o.o.	GTC S.A.	Polska	100%	100%
GTC Galeria CTWA Sp. z o.o. (“Galeria CTWA”)	GTC S.A.	Polska	100%	100%

* Konsolidacja metodą proporcjonalną.

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

Nazwa	Jednostka dominujaca	Siedziba	31 grudnia 2013	31 grudnia 2012
GTC Hungary Real Estate Development Company Ltd. (“GTC Hungary”)	GTC S.A.	Węgry	100%	100%
Budapest Investments B.V.	GTC Hungary	Holandia	100%	100%
Budapest Offices B.V.	GTC Hungary	Holandia	100%	100%
Vaci Ut 81-85 Kft.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
Riverside Apartments Kft. (“Riverside”)	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
Centre Point I. Kft. (“Centre Point I”)	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
Centre Point II. Kft. (“Centre Point II”)	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
Spiral Holding Kft.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
Spiral I.Kft.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
Spiral II. Kft.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
River Loft Ltd.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
SASAD Resort Kft.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
Albertfalva Kft. (“Szeremi Gate”)	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
GTC Metro Kft (poprzednio "Jazmin Ingatlan Kft.”)	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
SASAD Resort Offices Kft	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
Toborzó Széplak Kft.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
Mastix Champion Kft.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
GTC Renaissance Plaza Kft.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
SASAD II Kft.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
Amarantan Ltd.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
Abritus Kft.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
Immo Buda Kft.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
Szemi Ingatlan Ltd.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
Preston Park Kft.	GTC Hungary	Węgry	100%	100%
GTC Real Estate Investments Ukraine B.V. (“GTC Ukraine”)	GTC S.A.	Holandia	90%	90%
Emerging Investments III B.V.	GTC S.A.	Holandia	100%	100%
GTC Real Estate Management Services Ukraine LLC	GTC Ukraine	Ukraina	90%	90%
GTC Real Estate Investments Russia B.V. (“GTC Russia”, poprzednio GTC Moldova)	GTC S.A.	Holandia	100%	100%
Yatelsis Viborgskaya Limited of Nicosia (“YVL”) (*)	GTC Russia	Cypr	50%	50%
OOO Okkerville (*)	YVL	Rosja	50%	50%
ZAO Krasny Mayak (*)	YVL	Rosja	50%	50%
GTC Real Estate Investments Slovakia B.V. (“GTC Slovakia”)	GTC S.A.	Holandia	100%	100%
GTC Real Estate Developments Bratislava B.V. (“GTC Bratislava”)	GTC Slovakia		70%	70%
GTC Real Estate Management s.r.o.	GTC Slovakia	Słowacja	100%	100%
GTC Real Estate Park s.r.o.	GTC Bratislava	Słowacja	70%	70%
GTC Vinohradis Piazza S.R.O	GTC Bratislava	Słowacja	70%	70%
GTC Jarossova S.R.O	GTC Bratislava	Słowacja	70%	70%
GTC Hill S.R.O	GTC Bratislava	Słowacja	70%	70%
GTC Vinohradis Villas S.R.O	GTC Slovakia	Słowacja	70%	70%
GTC Real Estate Vinohrady s.r.o. (“GTC Vinohrady”)	GTC Bratislava	Słowacja	70%	70%
GTC Real Estate Vinohrady 2 s.r.o. (“GTC Vinohrady 2”)	GTC Bratislava	Słowacja	70%	70%

* Konsolidacja metodą proporcjonalną.

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

Nazwa	Jednostka dominujaca	Siedziba	31 grudnia 2013	31 grudnia 2012
GTC Real Estate Investments Croatia B.V. (“GTC Croatia”)	GTC S.A.	Holandia	100%	100%
GTC Nekretnine Zagreb d.o.o.(“GTC Zagreb”)	GTC Croatia	Chorwacja	100%	100%
Euro Structor d.o.o.	GTC Croatia	Chorwacja	70%	70%
Marlera Golf LD d.o.o	GTC Croatia	Chorwacja	80%	80%
Nova Istra Idaeus d.o.o.	Marlera Golf LD d.o.o	Chorwacja	80%	80%
GTC Nekretnine Istok d.o.o	GTC Croatia	Chorwacja	80%	80%
GTC Nekretnine Jug. d.o.o	GTC Croatia	Chorwacja	100%	100%
GTC Sredisnja tocka d.o.o.	GTC Croatia	Chorwacja	100%	100%
GTC Nekretnine Zapad d.o.o	GTC Croatia	Chorwacja	100%	100%
GTC Real Estate Investments Romania B.V. (“GTC Romania”)	GTC S.A.	Holandia	100%	100%
Towers International Property S.R.L	GTC Romania	Rumunia	100%	100%
Galleria Shopping Center S.R.L. (poprzednio “International Hotel and Tourism S.R.L”)	GTC Romania	Rumunia	100%	100%
BCG Investment B.V	GTC Romania	Holandia	100%	100%
Bucharest Properties B.V	GTC Romania	Holandia	100%	100%
Green Dream S.R.L	GTC Romania	Rumunia	100%	100%
Titulescu Investments B.V. (“Titulescu”)	GTC Romania	Holandia	100%	100%
Aurora Business Complex S.R.L	GTC Romania	Rumunia	71,5%	71,5%
Yasmine Residential Complex S.R.L	GTC Romania	Rumunia	100%	100%
Bucharest City Gate B.V. ("BCG”)	GTC Romania	Holandia	58,9%	58,9%
Bucharest City Gate S.R.L	BCG	Romania	58,9%	58,9%
Mablethompe Investitii S.R.L.	GTC Romania	Rumunia	100%	100%
National Commercial Centers B.V.	GTC Romania	Holandia	100%	100%
Mercury Commercial Center S.R.L.	GTC Romania	Rumunia	100%	100%
Venus Commercial Center S.R.L.	National Commercial Centers B.V.	Rumunia	100%	100%
Mars Commercial Center S.R.L.	National Commercial Centers B.V.	Rumunia	100%	100%
Beaufort Commercial Center S.R.L.	National Commercial Centers B.V.	Rumunia	100%	100%
Fajos S.R.L.	National Commercial Centers B.V.	Rumunia	100%	100%
City Gate S.R.L	Bucharest City Gate B.V.	Rumunia	58,9%	58,9%
Brightpoint Investments Limited	GTC Romania	Rumunia	50,1%	50,1%
Complexul Residential Colentina S.R.L .	GTC Romania	Rumunia	50,1%	50,1%
Cefin Galati Real Estate S.R.L	GTC Romania	Rumunia	100%	100%
Operetico Enterprises Ltd.	GTC Romania	Cypr	66,7%	66,7%
Bucharest Tower Investments B.V.	GTC Romania	Holandia	100%	100%
Ana Tower Offices S.R.L (*)	Bucharest Tower Investments B.V.	Rumunia	50%	50%
Deco Intermed S.R.L	Operetico Enterprises Ltd.	Rumunia	66,7%	66,7%
GML American Regency Pipera S.R.L	GTC Romania	Rumunia	66,7%	66,7%

* Konsolidacja metodą proporcjonalną

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

Nazwa	Jednostka dominujaca	Siedziba	31 grudnia 2013	31 grudnia 2012
GTC Real Estate Investments Bulgaria BV („GTC Bulgaria")	GTC S.A.	Holandia	100%	100%
Galeria Stara Zagora AD	GTC Bulgaria	Bułgaria	75%	75%
Galeria Burgas JSC	GTC Bulgaria	Bułgaria	80%	80%
Galeria Varna JSC	Galeria Ikonomov GmbH	Bułgaria	65%	65%
GTC Business Park EAD	GTC Bulgaria	Bułgaria	100%	100%
NRL EAD	GTC Bulgaria	Bułgaria	100%	100%
Galeria Ikonomov GmbH	GTC Bulgaria	Austria	65%	65%
GTC Yuzhen Park EAD ("GTC Yuzhen")	GTC Bulgaria	Bułgaria	100%	100%
GTC Real Estate Investments Serbia B.V. ("GTC Serbia")	GTC S.A.	Holandia	100%	100%
City Properties Serbia B.V.	GTC Serbia	Holandia	100%	100%
GTC Medj Razvoj Nekretnina d.o.o.	GTC Serbia	Serbia	100%	100%
GTC Business Park d.o.o.	GTC Serbia	Serbia	100%	100%
GTC Commercial and Residential Ventures d.o.o.	GTC Serbia	Serbia	100%	100%
GTC Real Estate Developments d.o.o.	GTC Commercial Development d.o.o.	Serbia	95%	95%
Demo Invest d.o.o	GTC City Properties Serbia B.V.	Serbia	100%	100%
Atlas Centar d.o.o.	GTC Serbia	Serbia	100%	100%
GTC Commercial Development d.o.o.	GTC Serbia	Serbia	100%	100%

Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych

Nazwa	Jednostka dominujaca	Siedziba	31 grudnia 2013	31 grudnia 2012
Lighthouse Holdings Limited S.A. ("Lighthouse")	GTC S.A.	Luksemburg	35%	35%
Vokovice BCP Holding S.A. ("Vokovice") (*)	GTC S.A.	Luksemburg	-	35%
Holesovice Residential Holdings S.A. ("Holesovice") (*)	GTC S.A.	Luksemburg	-	35%
CID Holding S.A. ("CID")	GTC S.A.	Luksemburg	35%	35%
Europort Investment (Cyprus) 1 Limited	GTC Ukraine	Cypr	49,9%	49,9%
Europort LTD	Emerging Investment	Izrael	9,9%	9,9%

(*) Jednostka stowarzyszona została sprzedana w grudniu 2013 roku.

6. Istotne zdarzenia w okresie sprawozdawczym

W dniu 28 lutego 2013 r. Spółka podpisała ostateczną umowę sprzedaży budynku Platinum V za kwotę 135,4 mln złotych (32,5 mln euro). W tym samym dniu Spółka w pełni spłaciła pożyczkę w kwocie 42,1 mln złotych (10,1 mln euro) związaną z tym składnikiem aktywów.

W dniu 12 marca 2013 roku 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 Spółka rozpoznała stratę z tytułu utraty wartości tej nieruchomości w kwocie 63,1 mln złotych (15,1 mln euro). 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 roku Spółka spłaciła obligacje na kwotę 325 mln złotych (77,7 mln euro) i powiązane instrumenty hedgingowe na kwotę 85,3 mln złotych (19,6 mln euro).

W dniu 27 września 2013 roku Spółka podpisała aneksy do umów kredytowych na finansowanie projektów inwestycyjnych. Aneks został zawarty 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 roku Havern Investments współkontrolowana przez GTC, podpisała umowę sprzedaży centrum handlowego Galeria Kazimierz za cenę ok. 759 mln złotych (180 mln euro). Kredyt związany ze sprzedażą, w wysokości 346 mln złotych (82 mln euro), został spłacony. GTC posiada 50% udziałów w kapitale zakładowym spółki współkontrolowanej.

7. Przychody operacyjne

Przychody operacyjne składają się z następujących pozycji:

	Rok zakończony 31 grudnia 2013 roku	Rok zakończony 31 grudnia 2012 roku
Wynajem powierzchni biurowych i komercyjnych	379.307	413.018
Przychody z tytułu usług	115.511	125.014
Sprzedaż domów i mieszkań	55.533	79.636
	550.351	**617.668**

Spółka zawarła szereg umów leasingu operacyjnego z najemcami, dotyczących nieruchomości inwestycyjnych w Polsce, Rumunii, Chorwacji, Serbii i na Węgrzech. Zagregowana wartość przyszłych przychodów z tytułu umów najmu na dzień 31 grudnia 2013 roku wynosi w przybliżeniu 1,73 miliarda złotych (417 milionów euro) (na dzień 31 grudnia 2012 roku 1,95 miliarda złotych (477 milionów euro)), z czego na dzień 31 grudnia 2013 roku około 344 milionów złotych (83 miliony euro), (na dzień 31 grudnia 2012 roku 401 milionów złotych (98 milionów euro)) jest wymagane w ciągu roku, natomiast na dzień 31 grudnia 2013 roku 995 milionów złotych (240 milionów euro) (na dzień 31 grudnia 2012 roku 1,09 miliarda złotych (267 milionów euro)) będzie wymagane w okresie od jednego roku do pięciu lat, zaś na dzień 31 grudnia 2013 roku 390 milionów złotych (94 milionów euro) (na dzień 31 grudnia 2012 roku 458 milionów złotych (112 milionów euro)) będzie wymagane po pięciu latach.

Łączna wartość przychodów z najmu będących odsetkami od obrotu wygenerowanego przez najemców („czynsz od obrotu") za rok zakończony dnia 31 grudnia 2013 roku wynosi około 10,3 milionów złotych (2.454 tysięcy euro) (za rok zakończony 31 grudnia 2012 roku 11,3 milionów złotych; 2.755 tysięcy euro).

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

8. Koszty operacyjne

Koszty operacyjne obejmują następujące pozycje:

	Rok zakończony 31 grudnia 2013	Rok zakończony 31 grudnia 2012
Koszty z tytułu wynajmu powierzchni biurowych i komercyjnych oraz usług	140.553	159.607
Koszt własny sprzedaży nieruchomości mieszkaniowych	57.250	79.666
	197.803	**239.273**

Większość kosztów zawartych w pozycji: „Koszty z tytułu wynajmu powierzchni

biurowych i komercyjnych oraz usług" to koszty usług zewnętrznych. Dotyczą one nieruchomości inwestycyjnych, które generują przychody z tytułu czynszu.

9. Koszty sprzedaży

Na koszty sprzedaży składają się następujące pozycje:

	Rok zakończony 31 grudnia 2013	Rok zakończony 31 grudnia 2012
Prowizje brokerskie i podobne opłaty	1.876	1.050
Reklama i marketing	9.474	11.802
Wynagrodzenia i wydatki związane z nimi	3.085	3.662
	14.435	**16.514**

10. Koszty administracyjne

Koszty administracyjne składają się z następujących pozycji:

	Rok zakończony 31 grudnia 2013	Rok zakończony 31 grudnia 2012
Wynagrodzenia oraz koszty zarządzania	29.660	32.501
Płatności w formie akcji własnych	(11.430)	21.003
Koszty audytu oraz wycen	5.767	4.942
Koszty doradztwa prawnego oraz podatkowego	2.636	5.842
Koszty utrzymania biura	3.274	3.553
Koszty relacji inwestorskich	558	854
Koszty podróży	2.376	2.373
Wynagrodzenie udziałowców oraz Rady Nadzorczej	1.566	3.072
Amortyzacja oraz inne	2.384	4.877
	36.791	**79.017**

11. Przychody i koszty finansowe

Przychody finansowe składają się z następujących pozycji:

	Rok zakończony 31 grudnia 2013	Rok zakończony 31 grudnia 2012
Odsetki od pożyczek udzielonych jednostkom stowarzyszonym	6.938	8.696
Odsetki od depozytów oraz pozostałe przychody finansowe	5.965	12.786
	12.903	**21.482**

Koszty finansowe składają się z następujących pozycji:

	Rok zakończony 31 grudnia 2013	Rok zakończony 31 grudnia 2012
Koszty z tytułu odsetek oraz pozostałe koszty:		
- koszty z tytułu odsetek (od zobowiązań finansowych, które nie są wyceniane w wartości godziwej przez rachunek wyników) oraz pozostałe wydatki	(209.523)	(261.893)
- rozliczenie instrumentów finansowych (instrumenty pochodne)	(894)	(3.223)
- zmiana wartości godziwej instrumentów finansowych oraz nieefektywność transakcji zabezpieczających (instrumenty pochodne)	11.405	(26.809)
- koszty pozyskania finansowania	(5.247)	(9.186)
	(204.259)	**(301.111)**

Średnie oprocentowanie kredytów i pożyczek Grupy (z uwzględnieniem instrumentów zabezpieczających) w ciągu roku zakończonego 31 grudnia 2013 wynosiło 4,3% w skali roku (5% w skali roku w 2012).

12. Analiza segmentowa

Grupa prowadzi swoją działalność w poszczególnych segmentach poprzez swoje spółki zależne, które realizują projekty nieruchomościowe.
Segmenty operacyjne są agregowane w segmenty sprawozdawcze w oparciu o charakter działalności, rynków, na których działają oraz inne czynniki.
Segmenty sprawozdawcze Spółki dzielą się na dwa główne segmenty:

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

Działalność prowadzona w ramach wymienionych powyżej segmentów operacyjnych jest realizowana w następujących obszarach geograficznych posiadających cechy wspólne:

a. Kraje CE3 (Polska i Węgry),
b. Rumunia i Bułgaria,
c. Pozostałe kraje CEE (Serbia, Chorwacja, Ukraina, Słowacja oraz Rosja).

Zarząd monitoruje marżę brutto z działalności operacyjnej w jednostkach w celu oceny wyników i podejmowania decyzji. Wyniki w poszczególnych segmentach oceniane są na podstawie marży brutto.
Decyzje Zarządu dotyczące alokacji zasobów podejmowane są na podstawie analizy tych samych segmentów co dla celów sprawozdawczości finansowej.

12. Analiza segmentowa (ciąg dalszy)

Poniższa tabela przedstawia analizę segmentową za lata zakończone dnia 31 grudnia 2013 roku oraz 31 grudnia 2012 roku:

	Polska i Węgry		Rumunia i Bułgaria		Pozostałe kraje		Skonsolidowane	
	Rok 2013	Rok 2012	Rok 2013	Rok 2012	Rok 2013	Rok 2012	Rok 2013	Rok 2012
Powierzchnie biurowe i komercyjne	284.385	322.597	99.044	98.908	111.389	116.527	494.818	538.032
Powierzchnie mieszkalne	11.084	36.890	34.826	25.562	9.623	17.184	55.533	79.636
Przychody razem	**295.469**	**359.487**	**133.870**	**124.470**	**121.012**	**133.711**	**550.351**	**617.668**
Powierzchnie biurowe i komercyjne	59.126	66.290	45.123	54.083	36.304	39.234	140.553	159.607
Powierzchnie mieszkalne	7.896	27.985	39.515	30.140	9.839	21.541	57.250	79.666
Koszty razem	**67.022**	**94.275**	**84.638**	**84.223**	**46.143**	**60.775**	**197.803**	**239.273**
Powierzchnie biurowe i komercyjne	225.259	256.307	53.921	44.825	75.085	77.293	354.265	378.425
Powierzchnie mieszkalne	3.188	8.905	(4.689)	(4.578)	(216)	(4.357)	(1.717)	(30)
Wynik na sprzedaży	**228.447**	**265.212**	**49.232**	**40.247**	**74.869**	**72.936**	**352.548**	**378.395**
Koszty sprzedaży i inne	-	-	-	-	-	-	(66.648)	(113.167)
Aktualizacja wartości nieruchomości inwestycyjnych / utrata wartości aktywów	(180.432)	40.694	(365.647)	(399.671)	(334.921)	(109.780)	(334.921)	(468.757)
Zysk / (strata) z działalności kontynuowanej przed opodatkowaniem i uwzględnieniem przychodów / (kosztów) finansowych	-	-	-	-	-	-	(513.588)	(203.529)
Zysk/(strata) z tytułu różnic kursowych, netto	-	-	-	-	-	-	(4.563)	12.078
Przychody finansowe	-	-	-	-	-	-	12.903	21.482
Koszty finansowe	-	-	-	-	-	-	(204.259)	(301.111)
Udział w zysku / (stracie) jednostek stowarzyszonych	-	-	-	-	-	-	(18.780)	(41.817)
Podatek dochodowy	-	-	-	-	-	-	(17.778)	(28.617)
Zysk / (strata) netto:	-	-	-		-	-	(746.065)	(541.514)
- przypadający/a akcjonariuszom niekontrolującym	-	-	-	-	-		(126.466)	(148.124)
- przypadający/a akcjonariuszom jednostki dominującej	-	-	-	-	-	-	(619.599)	(393.390)

12. Analiza segmentowa (ciąg dalszy)

Poniższa tabela przedstawia analizę segmentową na dzień 31 grudnia 2013 roku i 31 grudnia 2012 roku:

	Polska i Węgry		Rumunia i Bułgaria		Pozostałe kraje		Skonsolidowane	
	31 grudnia 2013	31 grudnia 2012	31 grudnia 2013	31 grudnia 2012	31 grudnia 2013	31 grudnia 2012	31 grudnia 2013	31 grudnia 2012
Aktywa segmentów								
Przypisane aktywa (powierzchnie biurowe i handlowe)	3.217.810	3.714.630	1.256.626	1.561.423	1.380.284	1.655.619	5.854.720	6.931.672
Przypisane aktywa (powierzchnie mieszkalne)	145.007	171.459	226.375	305.728	137.894	186.005	509.276	663.192
Nieprzypisane aktywa	719.748	1.129.917	64.883	66.192	128.932	10.364	913.563	1.206.473
Aktywa, razem	**4.082.565**	**5.016.006**	**1.547.884**	**1.933.343**	**1.647.110**	**1.851.988**	**7.277.559**	**8.801.337**
Zobowiązania segmentów								
Przypisane zobowiązania (powierzchnie biurowe i handlowe)	211.200	47.705	62.843	565.725	164.806	377.733	438.849	991.163
Przypisane zobowiązania (powierzchnie mieszkalne)	7.569	8.961	11.450	13.471	15.112	18.262	34.131	40.694
Nieprzypisane zobowiązania	2.715.391	3.406.176	1.164.384	836.233	536.511	498.818	4.416.286	4.741.227
Zobowiązania, razem	**2.934.160**	**3.462.842**	**1.238.677**	**1.415.429**	**716.429**	**894.813**	**4.889.266**	**5.773.084**
Nakłady inwestycyjne	64.503	100.803	31.439	76.205	30.012	20.917	125.954	197.925
Amortyzacja	499	481	760	787	768	787	2 027	2.055

Nieprzypisane aktywa obejmują głównie depozyty pieniężne, inwestycje w jednostkach stowarzyszonych oraz udzielone pożyczki. Nieprzypisane zobowiązania obejmują głównie pożyczki otrzymane, obligacje oraz instrumenty zabezpieczające.

13. Opodatkowanie

Koszty (przychody) dotyczące podatku dochodowego przedstawiają się następująco:

	Rok zakończony 31 grudnia 2013	Rok zakończony 31 grudnia 2012
Bieżący podatek dochodowy i od zysków kapitałowych	24.715	50.172
Podatek dotyczący lat ubiegłych	(7.743)	4.031
Podatek odroczony	806	(25.586)
	17.778	**28.617**

Spółki Grupy płacą podatki w ramach następujących jurysdykcji podatkowych: Polska, Serbia, Rumunia, Węgry, Holandia, Ukraina, Cypr, Bułgaria, Słowacja i Chorwacja. Grupa nie tworzy podatkowej grupy kapitałowej w świetle przepisów prawa lokalnego, dlatego też każda spółka z Grupy jest odrębnym podatnikiem i płatnikiem.

Uzgodnienie kosztu podatkowego do wartości stanowiącej iloczyn zysku księgowego i odpowiednich stawek podatku przedstawia się następująco:

	Rok zakończony 31 grudnia 2013	Rok zakończony 31 grudnia 2012
Zysk / (strata) księgowy/(a) przed opodatkowaniem	(728.287)	(512.897)
Zysk / (strata) księgowy / (a) przy obowiązującej stawce podatku w ramach danej jurysdykcji	**(107.536)**	**(75.774)**
Podatkowy efekt kosztów / (przychodów) trwale niestanowiących kosztów uzyskania przychodów	9.233	18.597
Udział w zyskach / (stratach) jednostek stowarzyszonych	5.541	8.729
Podatkowy efekt różnic kursowych	17.075	(45.215)
Inne	557	(1.081)
Zmiana stawek podatkowych	(3.439)	13.215
Podatek z lat ubiegłych	(7.743)	4.031
Odwrócenie podatku odroczonego związanego ze sprzedażą aktywów	(55.176)	-
Nierozpoznane aktywo z tyt. podatku odroczonego	159.266	106.115
Podatek wykazany w rachunku zysków i strat	**17.778**	**28.617**

13. Opodatkowanie (ciąg dalszy)

Składniki salda odroczonego podatku dochodowego zostały wyliczone przy użyciu stawki właściwej dla okresu, w którym Spółka przewiduje odzyskać lub rozliczyć rzeczywistą wartość aktywów lub zobowiązań.

Aktywo netto z tytułu podatku odroczonego przedstawia się następująco:

	1 stycznia 2012 roku	Uznanie/ (obciążenie) rachunku zysków i strat	Efekt różnic kursowych	31 grudnia 2012 roku	Uznanie/ (obciążenie) rachunku zysków i strat	Efekt różnic kursowych	31 grudnia 2013 roku
Instrumenty finansowe	4.620	(4.555)	(334)	(269)	2.422	(46)	2.107
Strata podatkowa do rozliczenia w następnych okresach	15.790	4.408	(1.184)	19.014	(7.351)	401	12.064
Różnice trwałe, dotyczące aktywów trwałych	14.540	(4.232)	(1.073)	9.235	(6.431)	244	3.048
Pozostałe	1.634	492	(123)	2.003	(2.068)	65	-
Aktywo z tytułu podatku odroczonego netto	**36.584**	**(3.887)**	**(2.714)**	**29.983**	**(13.428)**	**664**	**17.219**

Rezerwa netto z tytułu podatku odroczonego przedstawia się następująco:

	1 stycznia 2012 roku	Uznanie/ (obciążenie) kapitałów własnych	Uznanie/ (obciążenie) rachunku zysków i strat	Efekt różnic kursowych	31 grudnia 2012 roku	Uznanie/ (obciążenie) kapitałów własnych	Uznanie/ (obciążenie) rachunku zysków i strat	Efekt różnic kursowych	31 grudnia 2013 roku
Strata podatkowa do rozliczenia w następnych okresach	19.491	-	2.470	(1.454)	20.507	-	(16.039)	571	5.039
Pozostałe	4.624	-	(5.407)	(333)	(1.116)	-	1.781	(47)	618
Instrumenty finansowe	(51.301)	(11.027)	(17.020)	1.157	(78.191)	(12.761)	(64.069)	268	(154.753)
Różnice trwałe, dotyczące aktywów trwałych	(518.801)	-	49.430	38.499	(430.872)	-	90.949	(7.782)	(347.705)
Rezerwa z tytułu podatku odroczonego netto	**(545.987)**	**(11.027)**	**29.473**	**37.869**	**(489.672)**	**(12.761)**	**12.622**	**(6.990)**	**(496.801)**

13. Opodatkowanie (ciąg dalszy)

Obowiązujące stawki podatkowe w poszczególnych krajach przedstawiały się następująco:

Stawka podatkowa	Rok zakończony 31 grudnia 2013 roku	Rok zakończony 31 grudnia 2012 roku
Polska	19%	19%
Węgry	10%/19%	10%/19%
Ukraina	25%	25%
Bułgaria	10%	10%
Słowacja	19%	19%
Serbia	15%	15%
Chorwacja	20%	20%
Rosja	20%	20%
Rumunia	16%	16%
Cypr	10%	10%
Holandia	25,5%	25,5%

W niniejszym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym rozpoznano aktywa z tytułu podatku odroczonego tylko w przypadkach, w których istnieje prawdopodobieństwo odnotowania zysku podatkowego pozwalającego na realizację wyżej wymienionych różnic przejściowych.

Przepisy dotyczące podatku od towarów i usług, podatku dochodowego od osób prawnych i składek na ubezpieczenia społeczne podlegają częstym zmianom, wskutek czego niejednokrotnie brak jest odniesienia do utrwalonych regulacji bądź precedensów prawnych. Obowiązujące przepisy zawierają również niejasności, które powodują różnice w opiniach, co do interpretacji prawnej przepisów podatkowych zarówno między organami państwowymi, jak i między organami państwowymi i przedsiębiorstwami. Rozliczenia podatkowe oraz inne (na przykład celne czy dewizowe) mogą być przedmiotem kontroli organów, które uprawnione są do nakładania wysokich kar, a ustalone w wyniku kontroli dodatkowe kwoty zobowiązań muszą zostać wpłacone wraz z wysokimi odsetkami. Zjawiska te powodują, że ryzyko podatkowe w krajach, w których działają jednostki Grupy, jest znacznie wyższe niż istniejące zwykle w krajach o bardziej rozwiniętym systemie podatkowym.

Rozliczenia podatkowe mogą zostać poddane kontroli. W efekcie kwoty wykazane w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym mogą ulec zmianie w późniejszym terminie po ostatecznym ustaleniu ich wysokości przez organa skarbowe.

13. Opodatkowanie (ciąg dalszy)

Jednostki Grupy posiadają straty podatkowe do rozliczenia, które na dzień 31 grudnia 2013 roku wynoszą 1.202,7 milionów złotych (290 miliony euro) (w 2012 roku 699 milionów złotych (171 milionów euro)). Terminy przedawnienia strat podatkowych podlegających rozliczeniu na dzień 31 grudnia 2013 kształtują się następująco: w ciągu jednego roku – 17 milionów złotych (4 miliony euro), w okresie 2-5 lat – 767 milionów złotych (185 milionów euro), po upływie 5 lat lub później – 423 miliony złotych (102 miliony euro).

14. Rzeczowe aktywa trwałe

Zmiany stanu rzeczowych aktywów trwałych w latach zakończonych dnia 31 grudnia 2013 roku oraz dnia 31 grudnia 2012 roku przedstawiały się następująco:

	Maszyny i urządzenia	Środki transportu	Razem
Koszt			
Saldo na 1 stycznia 2012 roku	**11.351**	**5.636**	**16.987**
Zwiększenia	1.557	364	1.921
Sprzedaż	(573)	(1.352)	(1.925)
Różnice kursowe z przeliczenia	(823)	(359)	(1.182)
Saldo na 31 grudnia 2012 roku	**11.512**	**4.289**	**15.801**
Umorzenie			
Saldo na 1 stycznia 2012 roku	**5.817**	**3.043**	**8.860**
Amortyzacja za okres	1.498	557	2.055
Sprzedaż	(561)	(1.201)	(1.762)
Różnice kursowe z przeliczenia	(438)	(195)	(633)
Saldo na 31 grudnia 2012 roku	**6.316**	**2.204**	**8.520**
Wartość netto na 31 grudnia 2012 roku	**5.196**	**2.085**	**7.281**
Koszt			
Saldo na 1 stycznia 2013 roku	**11.512**	**4.289**	**15.801**
Zwiększenia	1 289	180	1 469
Sprzedaż i pozostałe zmniejszenia	(395)	(541)	(936)
Różnice kursowe z przeliczenia	143	44	187
Saldo na 31 grudnia 2013 roku	**12 549**	**3 972**	**16 521**
Umorzenie			
Saldo na 1 stycznia 2013 roku	**6.316**	**2.204**	**8.520**
Amortyzacja za okres	1 108	919	2 027
Sprzedaż	(248)	(504)	(752)
Różnice kursowe z przeliczenia	67	19	87
Saldo na 31 grudnia 2013 roku	**7 243**	**2 638**	**9 881**
Wartość netto na 31 grudnia 2013 roku	**5 306**	**1 334**	**6 640**

15. Nieruchomości inwestycyjne

Do inwestycji w nieruchomości posiadanych przez Grupę zalicza się powierzchnie biurowe i handlowe, w tym także nieruchomości w budowie.

Inwestycje w nieruchomości mogą być podzielone w następujący sposób:

	Rok zakończony 31 grudnia 2013	Rok zakończony 31 grudnia 2012
Ukończone nieruchomości inwestycyjne	4.674.127	5.348.992
Nieruchomości inwestycyjne w budowie w wartości godziwej (realizowane)	22.776	-
Nieruchomości inwestycyjne w budowie ujmowane w cenie nabycia, pomniejszone o utratę wartości (nierealizowane)	1.095.271	1.248.320
Razem	**5.792.174**	**6.597.312**

Zmiany stanu inwestycji w nieruchomości w latach zakończonych 31 grudnia 2013 roku oraz 31 grudnia 2012 roku kształtowały się następująco:

	Poziom 2	Poziom 3	Razem
Wartość bilansowa na 1 stycznia 2012 roku	3.897.663	3.628.074	7.525.737
Skapitalizowane wydatki	179.135	15.024	194.159
Zakup udziałów w jednostkach zależnych	-	59.819	59.819
Aktualizacja wartości godziwej / trwała utrata wartości	(30.870)	(401.224)	(432.094)
Przeklasyfikowane do pozycji „zapasy”		(1.661)	(1.661)
Sprzedaż	(132.768)	(34.435)	(167.203)
Przeklasyfikowane do/z pozycji „aktywa przeznaczone do sprzedaży”	-	(16.676)	(16.676)
Różnice kursowe z przeliczenia	(293.918)	(270.851)	(564.769)
Wartość bilansowa na 31 grudnia 2012 roku	**3.619.242**	**2.978.070**	**6.597.312**
Skapitalizowane wydatki	32.757	112.573	145.330
Aktualizacja wartości godziwej / trwała utrata wartości	(180.106)	(528.181)	(708.287)
Przeklasyfikowane do/z pozycji „aktywa przeznaczone do sprzedaży”	-	24.690	24.690
Sprzedaż	(365.410)	(6.540)	(371.950)
Różnice kursowe z przeliczenia	55.160	49.919	105.079
Wartość bilansowa na 31 grudnia 2013 roku	**3.161.643**	**2.630.531**	**5.792.174**

15. Nieruchomości inwestycyjne (ciąg dalszy)

Aktualizacja wartości godziwej kształtuje się następująco:

	Rok zakończony 31 grudnia 2013	Rok zakończony 31 grudnia 2012
Aktualizacja wartości godziwej nieruchomości ukończonych w latach poprzednich	(469.194)	(348.805)
Aktualizacja wartości godziwej nowo ukończonych nieruchomości inwestycyjnych	-	(16.692)
Aktualizacja wartości godziwej nieruchomości w budowie	(929)	18.683
Trwała utrata wartości	(238.163)	(85.280)
Aktualizacja wartości godziwej nieruchomości przeznaczonych do sprzedaży	-	18.258
	(708.286)	**(413.836)**

Założenia użyte przy wycenach ukończonych aktywów na dzień 31 grudnia 2013 roku przedstawiono poniżej:

Kraj	Wartość księgowa	NRA w tysiącach Sqm	Poziom wynajęcia %	Yield %	Aktualna stawka czynsz PLN/sqm	ERV (*) PLN/sqm	Okres najmu w latach	Poziom 2	Poziom 3
Polska (handlowy)	622.080	49	89%	7.6%	91,2	80,9	4.3	1	
Polska (biurowy)	1.215.362	144	92%	7.9%	61,8	57,2	3.6	11	
Serbia	440.018	53	95%	8.9%	68,8	63,9	3.6		3
Chorwacja	592.635	65	90%	9.2%	60,5	78,4	6.7		2
Węgry	671.017	91	96%	8.1%	50,6	51,0	3.5	3	
Słowacja	64.696	13	61%	8.8%	40,2	39,8	2.2		1
Rumunia (handlowy)	145.567	59	90%	9.9%	17,0	33,6	7.8		3
Rumunia (CG)	653.184	48	93%	8.0%	81,7	91,2	3.8		1
Bułgaria	269.568	61	89%	9.1%	29,4	37,7	7.9		2
Razem	4.674.127	583	91%	8.5%	56,4	63,0	4.8	15	12

(*) Oprócz podstawowego czynszu, obejmuje przychody z parkingów, elementy dodane („add-on factor") oraz inne przychody.
(**) Średnia jest wyliczana jako średnia ważona powierzchnią NRA.

15. Nieruchomości inwestycyjne (ciąg dalszy)

Założenia przyjęte w wycenach ukończonych aktywów na 31 grudnia 2012 zostały zaprezentowane poniżej:

Kraj	Wartość księgowa	NRA w tysiącach Sqm	Poziom wynajęcia %	Yield %	Aktualna stawka czynsz PLN/sqm	ERV (*) PLN/sqm	Okres najmu w latach
Polska	2.225.273	212	89%	7,5%	72,8	67,9	3,8
Serbia	476.275	53	89%	8,6%	69,9	59,3	3,6
Chorwacja	705.215	64	95%	10,2%	64,6	90,8	5,2
Węgry	705.215	91	95%	8,1%	51,1	52,7	2,7
Słowacja	62.958	14	47%	8,8%	37,6	38,0	2,8
Rumunia	816.749	80	96%	8,1%	59,7	74,4	6,0
Bułgaria	357.307	62	89%	9,1%	29,8	53,6	5,2
Razem	5.348.992	576	91%	8,3%	60,9	63,0	4,2

(*) ERV- szacowana wartość czynszu stosowana w odniesieniu do przedłużenia umów najmu.

(**) Średnia jest wyliczana jako średnia ważona powierzchnią NRA.

Założenia przyjęte w testach na utratę wartości nieruchomości inwestycyjnych w budowie ujmowanych w cenie nabycia na dzień 31 grudnia 2013 zostały zaprezentowane poniżej:

	Wartość księgowa	Szacowane prawa budowlane w tysiącach Sqm	Wartość księgowa PLN/sqm
Polska	494.073	436	1.132
Serbia	171.810	93	1.850
Chorwacja	32.348	21	1.539
Węgry	177.915	315	564
Rumunia	92.142	82	1.120
Bułgaria	81.700	130	626
Rosja	68.059	28	2.476
Razem	1.118.047	1105	1.012

15. Nieruchomości inwestycyjne (ciąg dalszy)

Założenia przyjęte w testach na utratę wartości nieruchomości inwestycyjnych w budowie ujmowanych w cenie nabycia na dzień 31 grudnia 2012 zostały zaprezentowane poniżej:

	Wartość księgowa	Szacowane prawa budowlane w tysiącach Sqm	Wartość księgowa PLN/sqm
Polska	467.199	436	1.072
Serbia	127.961	93	1.376
Chorwacja	34.647	42	819
Węgry	192.963	315	613
Rumunia	161.733	120	1.347
Bułgaria	150.646	126	1.194
Rosja	113.171	55	2.058
Razem	1.248.320	1.187	1.052

Tabela poniżej prezentuje wrażliwość zysku (straty) brutto na zmiany założeń wycen na dzień 31 grudnia 2013 roku oraz 31 grudnia 2012 roku (zmiany prezentowane w wartościach bezwzględnych, mogą przyjmować wartość dodatnią lub ujemną):

	31 grudnia 2013 roku	31 grudnia 2012 roku
Ukończone nieruchomości inwestycyjne		
Zmiana 25 pb w stopie kapitalizacji	139.689	166.605
Zmiana 5% w szacunkowych przychodach z tytułu najmu	237.360	243.780
Nieruchomości inwestycyjne w budowie wyceniane w wartości godziwej		
Zmiana 25 pb w stopie kapitalizacji	1.369	-
Zmiana 5% w szacunkowych przychodach z tytułu najmu	2.136	-

W celu oszacowania wpływu zmian stopy dyskontowej (yield) na zysk, Spółka uwzględniła stosunek zmiany stopy dyskontowej (yield) do średniej stopy dyskontowej (average yield) w portfelu. Wskaźnik ten został następnie pomnożony przez łączną wartość nieruchomości inwestycyjnych.

W celu oszacowania wpływu planowanej zmiany dochodu z wynajmu na wysokość zysku, Spółka rozważyła stosunek przychodów z najmu oszacowanych na podstawie stopy zwrotu do średnich szacowanych dochodów najmu w portfelu. Wskaźnik ten został następnie

przemnożony przez łączną wartość nieruchomości inwestycyjnych.

15. Nieruchomości inwestycyjne (ciąg dalszy)

Ukończone aktywa zostały przeszacowane metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych.

Nieruchomości inwestycyjne w budowie zostały ujęte w wartości godziwej używając metody wartości rezydualnej.

Nieruchomości inwestycyjne w budowie ujmowane są w cenie nabycia, gdyż nie podpisano jeszcze umów najmu i/lub budowa nie została jeszcze rozpoczęta. W związku z tym aktywa te nie są jeszcze klasyfikowane jako aktywa wykazywane w wartości godziwej. Dla tego typu aktywów niezależni rzeczoznawcy przeprowadzili test na utratę wartości. Test na utratę wartości przeprowadzono stosując metodę wartości rezydualnej lub metodę porównawczą. Przy zastosowaniu metody wartości rezydualnej zastosowano średnią stopę zwrotu na poziomie 7,75%-10% i potrącono teoretyczny zysk dewelopera - strony trzeciej na poziomie 12%-25%.

Na niektórych rynkach nieruchomości krajów południowo-wschodniej Europy (SEE), na których Spółka prowadzi swą działalność, poziom płynności oraz liczba transakcji są niskie, co przekłada się na brak przejrzystości w odniesieniu do poziomów cen (na przykład, stawki czynszu oraz stopy dyskontowe (yield) oraz czynników stanowiących siłę napędową tych rynków.

Ceny oraz wartości przechodzą okres wzmożonej zmienności, zaś rynek w miarę upływu czasu absorbuje różnego rodzaju bodźce i reaguje na nie. To przyczyniło się do kolejnego przeszacowania wartości nieruchomości komercyjnych krajów krajach SEE. W związku z tym istnieje mniejsza pewność w odniesieniu do wartości rynkowych, które zmieniają się dynamicznie w obecnych warunkach rynkowych.

Zarząd oszacował wartość portfela inwestycji oraz gruntów ujmowanych w cenie nabycia w oparciu o obecną sytuację makroekonomiczną oraz spodziewaną poprawę w tym zakresie w przyszłości. To założenie zostało poparte i potwierdzone przez zewnętrznych rzeczoznawców.

16. Zapasy i grunty przeznaczone pod zabudowę mieszkaniową

Na saldo ukończonych zapasów na dzień 31 grudnia 2013 składają się następujące pozycje:

	Wartość księgowa w tysiącach złotych	Powierzchnia w tysiącach m.kw.	Średnia wartość księgowa PLN/m.kw.
Polska	24.137	4	6.246
Węgry	1.087	<1	3.388
Serbia	1.045	<1	3.073
Słowacja	2.841	<1	6.308
Rumunia	129.086	44	2.940
Razem/średnia	158.196	49	3.239

Na saldo gruntów przeznaczonych pod zabudowę mieszkaniową i nieukończonych zapasów na dzień 31 grudnia 2013 roku składają się następujące pozycje:

	Wartość księgowa w tysiącach złotych	Szacunkowa powierzchnia w tysiącach m.kw.	Średnia wartość księgowa PLN/m.kw.
Polska	34.629	37	933
Chorwacja	63.216	48	1.319
Węgry	81.604	138	593
Słowacja (1)	70.502	82	854
Rumunia	94.772	309	307
Razem/średnia (2)	344.723	614	560

(1) W roku 2013 grunt na Słowacji o wartości 89.165 tysięcy złotych został przeklasyfikowany z pozycji zapasów na pozycję długoterminowych gruntów przeznaczonych pod zabudowę mieszkaniową.
(2) Kwota 72.277 tysięcy została zaprezentowana w zapasach.

16. Zapasy i grunty przeznaczone pod zabudowę mieszkaniową (ciąg dalszy)

Na saldo ukończonych zapasów na dzień 31 grudnia 2012 roku składają się następujące pozycje:

	Wartość księgowa w tysiącach złotych	Powierzchnia w tysiącach m.kw.	Średnia wartość księgowa PLN/m.kw.
Polska	30.016	4	6.791
Węgry	4.039	1	3.365
Słowacja	12.485	2	6.688
Rumunia	185.997	56	3.343
Razem/średnia	232.537	63	3.682

Na saldo gruntów przeznaczonych pod zabudowę mieszkaniową i nieukończonych zapasów na dzień 31 grudnia 2012 roku składają się następujące pozycje:

	Wartość księgowa w tysiącach złotych	Szacunkowa powierzchnia w tysiącach m.kw.	Średnia wartość księgowa PLN/m.kw.
Polska	38.216	37	1.030
Chorwacja	61.993	48	1.292
Węgry	87.332	138	634
Słowacja	94.437	86	1.100
Rumunia	119.732	309	388
Razem/średnia	401.710	618	650

Zmiana stanu zapasów oraz gruntów w latach zakończonych 31 grudnia 2013 roku oraz 31 grudnia 2012 roku wyglądała następująco:

	Rok zakończony 31 grudnia 2013	Rok zakończony 31 grudnia 2012
Saldo początkowe	634.247	801.835
Prace budowlane oraz różnice kursowe z przeliczenia	7.656	(34.663)
Przeklasyfikowane do/z pozycji nieruchomości inwestycyjne	(91.836)	1.661
Odpis do wartości odzyskiwalnej netto	8.385	(54.921)
Wartość sprzedanych jednostek	(55.533)	(79.665)
Saldo końcowe	**502.919**	**634.247**

Niezależni rzeczoznawcy przeprowadzili analizę wartości odzyskiwanej netto dla każdego z projektów mieszkaniowych. Analizę wartości odzyskiwanej netto przeprowadzono stosując metodę wartości rezydualnej lub metodę porównawczą. Przy zastosowaniu metody wartości rezydualnej założono zysk dewelopera na poziomie 15%-20%. Testy na utratę wartości gruntów wykazały sumarycznie utratę wartości w wysokości około 91 milionów złotych (22 milionów euro), głównie ze względu na opóźnienia w zaplanowanych terminach rozpoczęcia i spadek przyszłych oczekiwanych cen sprzedaży.

17. Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych

Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych składają się z następujących pozycji:

	31 grudnia 2013	31 grudnia 2012
Udzielone pożyczki	176.484	178.033
Inwestycje w udziały i akcje	(34.546)	(6.026)
Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych	**141.938**	**172.007**

Pożyczki udzielone jednostkom stowarzyszonym są przeznaczone na finansowanie inwestycji w spółkach stowarzyszonych. Pożyczki oraz odsetki nie mają ustalonej daty wymagalności i są denominowane w euro, natomiast oprocentowanie oparte jest o EURIBOR plus marża. Przewidywany termin zapadalności pożyczek wynosi ponad jeden rok.

Wybrane informacje finansowe dotyczące jednostek stowarzyszonych (udział Grupy):

	31 grudnia 2013	31 grudnia 2012
Aktywa	513.291	535.988
Pasywa	511.690	512.762
	Rok zakończony 31 grudnia 2013	Rok zakończony 31 grudnia 2012
Przychody z działalności operacyjnej	16.484	32.710
Strata netto za rok	(18.780)	(41.817)

18. Instrumenty pochodne

Spółka utrzymuje instrumenty pochodne celem zabezpieczenia przed wahaniami stóp procentowych oraz kursów walut.

Zmiany w instrumentach pochodnych za okresy zakończone 31 grudnia 2013 roku oraz 31 grudnia 2012 roku przedstawiały się następująco:

	Rok zakończony 31 grudnia 2013	Rok zakończony 31 grudnia 2012
Wartość godziwa na początek roku	**(274.841)**	**(448.455)**
Ujęte bezpośrednio w kapitale	68.405	55.861
Ujęte w rachunku zysków i strat	(7.108)	53.286
Różnice kursowe z przeliczenia	(3.968)	33.364
Zbyte	81.111	31.103
Wartość godziwa na koniec roku	**(136.401)**	**(274.841)**

19. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania

Większość zobowiązań oraz rozliczeń międzyokresowych związana jest z kosztami ponoszonymi w związku z prowadzonymi pracami budowlanymi.

20. Depozyty krótkoterminowe

Depozyty krótkoterminowe obejmują depozyty związane z umowami kredytowymi, instrumentami pochodnymi oraz zobowiązaniami umownymi i mogą być przeznaczone wyłącznie na działalność operacyjną zgodnie z odpowiednimi umowami.

21. Depozyty długoterminowe

Depozyty długoterminowe zabezpieczają określone warunki powiązane z transakcją sprzedaży Platinum Business Park. Kwota jest zablokowana do sierpnia 2015 roku.

22. Środki pieniężne

Środki pieniężne stanowią środki zgromadzone na rachunkach bankowych. Gotówka zdeponowana w banku jest oprocentowana oprocentowaniem zmiennym bazującym na oprocentowaniu depozytów bankowych. Poza nieistotnymi kwotami środki pieniężne są zdeponowane w bankach.
Wszystkie środki pieniężne są dostępne do wykorzystania przez Grupę.

23. Pozostałe koszty

Pozostałe koszty dotyczą głównie wieczystego użytkowania gruntów, jak również podatków niepodlegających odliczeniu.

24. Depozyty od najemców

Depozyty od najemców oznaczają zdeponowane przez nich kwoty w celu zagwarantowania realizacji ich zobowiązań zgodnie z umowami najmu.

25. Zobowiązania długoterminowe

Pozycja zobowiązania długoterminowe oznacza zobowiązania wymagalne w długim terminie dotyczące zakupu gruntów i rozwoju infrastruktury.

26. Pożyczki udzielone

Za pomocą pożyczek Grupa finansuje inwestycje w jednostkach współkontrolowanych ("joint ventures"). Pożyczki i odsetki nie mają określonego terminu wymagalności i są denominowane w Euro przy oprocentowaniu bazującym na EURIBOR plus marża. Przewidywany termin zapadalności pożyczek wynosi ponad jeden rok.

27. Długoterminowe kredyty i pożyczki

Na saldo długoterminowych kredytów i pożyczek składają się następujące pozycje:

	31 grudnia 2013	31 grudnia 2012
Obligacje seria 0414	348.066	347.910
Obligacje seria 2017-2018	297.491	296.938
Obligacje seria 0513	-	327.722
Kredyt Pekao (GTC Galeria Kazimierz)	-	171.639
Kredyt WBK (Globis Poznań)	63.950	65.113
Kredyt WBK (Korona Business Park)	160.650	-
Kredyt WBK 1 (Galileo)	-	22.089
Kredyt WBK 2 (Newton)	-	43.033
Kredyt WBK 3 (Edison)	-	46.820
Kredyt Pekao SA (Globis Wrocław)	108.229	109.315
Kredyt ING (Nothus)	67.036	67.848
Kredyt ING (Zefirus)	67.036	67.848
Kredyt Berlin Hyp (Corius)	52.661	53.146
Kredyt Berlin Hyp (Platinium 5)	-	41.479
Kredyt WBK (Kazimierz office)	115.885	116.342
Kredyt Pekao (Galeria Jurajska)	429.637	432.956
Kredyt Berlin Hyp (UBP)	80.588	81.061
Kredyt ING (Francuska)	69.743	70.955
Kredyt MKB (Centre Point I)	89.376	94.237
Kredyt MKB (Centre Point II)	105.550	110.696
Kredyt CIB (Metro)	84.935	87.291
Kredyt MKB (Spiral)	68.607	71.470
Kredyt Erste (Reinesance)	20.151	24.975
Kredyt MKB (Sasad Resort)	36.193	35.678
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank (GTC House)	52.670	58.052
Kredyt Erste (19 Avenue)	106.310	108.689
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank (Block 41)	72.522	78.375
Kredyt Unicredit (Felicity)	106.015	111.211
Kredyt RZBR (Rose Garden)	42.890	62.067
Kredyt Erste (Citygate)	390.924	396.253
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank (NCC)	23.963	-
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank (Arad)	115.441	119.388
Kredyt MKB i Zagrabecka Banka (Eurostructor)	124.947	141.378
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank Austria (Osijek)	65.318	69.908
Kredyt MKB i OTP (Galeria Varna)	98.549	99.822
Kredyt EBOiR i Unicredit (Stara Zagora)	94.552	115.622
Kredyt EBOiR i Unicredit (Burgas)	109.021	102.504
Kredyt VUB Bank (Jarosowa)	12.720	10.392
Pożyczki od udziałów niekontrolujących w spółkach zależnych	323.021	312.490
Odroczone koszty pozyskania finansowania	(29.058)	(32.435)
	3.975.589	**4.540.277**

27. Długoterminowe kredyty i pożyczki (ciąg dalszy)

Zadłużenie z tytułu długoterminowych pożyczek i kredytów zostało podzielone na część długo- i krótkoterminową w następujący sposób:

	31 grudnia 2013	31 grudnia 2012
Długoterminowa część kredytów i pożyczek długoterminowych oraz obligacji:		
Obligacje seria 0414	-	344.202
Obligacje seria 2017 – 2018	294.198	294.199
Kredyt Pekao (GTC Galeria Kazimierz)	-	168.123
Kredyt WBK (Globis Poznań)	61.847	63.040
Kredyt WBK (Korona Business Park)	156.283	-
Kredyt WBK 1 (Galileo)	-	20.200
Kredyt WBK 2 (Newton)	-	41.328
Kredyt WBK 3 (Edison)	-	45.207
Kredyt Pekao SA (Globis Wrocław)	105.401	106.690
Kredyt ING (Nothus)	65.244	66.106
Kredyt ING (Zefirus)	65.244	66.106
Kredyt Berlin Hyp (Corius)	50.969	51.920
Kredyt WBK (Kazimierz office)	113.505	114.727
Kredyt Pekao (Galeria Jurajska)	419.709	423.525
Kredyt Berlin Hyp (UBP)	78.942	79.426
Kredyt ING (Francuska)	67.504	68.747
Kredyt MKB (Centre Point I)	82.948	88.105
Kredyt MKB (Centre Point II)	98.807	104.049
Kredyt CIB (Metro)	81.173	83.726
Kredyt MKB (Sasad Resort)	-	35.678
Kredyt MKB (Spiral)	-	64.258
Kredyt Ernste (Reinesance)	-	19.865
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank (GTC House)	46.034	51.920
Kredyt Erste (19 Avenue)	103.083	105.696
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank (Block 41)	65.049	71.490
Kredyt Erste (Citygate)	379.751	385.828
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank (NCC)	23.963	-
Kredyt EBOiR I Raiffeisen Bank (Arad)	115.441	111.882
Kredyt RZBR (Rose Garden)	29.030	-
Kredyt MKB i Zagrabecka Banka (Eurostructor)	106.475	123.169
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank Austria (Osijek)	65.318	62.549
Kredyt MKB i OTP (Galeria Varna)	94.987	97.148
Kredyt EBOiR i Unicredit (Burgas)	105.156	97.381
Kredyt EBOiR i Unicredit (Stara Zagora)	94.552	-
Kredyt VUB Bank (Jarosowa)	10.949	9.215
Pożyczki od udziałów niekontrolujących w spółkach zależnych	323.021	312.490
Odroczone koszty pozyskania finansowania	(29.058)	(29.275)
	3.275.525	**3.748.720**

27. Długoterminowe kredyty i pożyczki (ciąg dalszy)

	31 grudnia 2013	31 grudnia 2012
Krótkoterminowa część kredytów i pożyczek długoterminowych:		
Obligacje seria 0414	348.066	3.708
Obligacje seria 0513	-	327.722
Obligacje seria 2017-2018	3.293	2.739
Kredyt Pekao (GTC Galeria Kazimierz)	-	3.516
Kredyt WBK (Globis Poznań)	2.103	2.073
Kredyt WBK (Korona Business Park	4.367	-
Kredyt WBK 1 (Galileo)	-	1.889
Kredyt WBK 2 (Newton)	-	1.705
Kredyt WBK 3 (Edison)	-	1.613
Kredyt Berlin Hyp (UBP)	1.646	1.635
Kredyt Pekao (Galeria Jurajska)	9.928	9.431
Kredyt Pekao SA Bank (Globis Wrocław)	2.828	2.625
Kredyt ING (Nothus)	1.792	1.742
Kredyt ING (Zefirus)	1.792	1.742
Kredyt Berlin Hyp (Corius)	1.692	1.226
Kredyt Berlin Hyp (Platinium 5)	-	41.479
Kredyt WBK (Kazimierz office)	2.380	1.615
Kredyt ING (Francuska)	2.239	2.208
Kredyt MKB (Centre Point I)	6.428	6.132
Kredyt MKB (Centre Point II)	6.743	6.647
Kredyt Erste (Reinesance)	20.151	5.110
Kredyt MKB (Sasad Resort)	36.193	-
Kredyt CIB (Metro)	3.762	3.565
Kredyt MKB (Spiral)	68.607	7.212
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank (GTC House)	6.636	6.132
Kredyt Erste (19 Avenue)	3.227	2.993
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank (Block 41)	7.473	6.885
Kredyt EBOiR i Unicredit (Stara Zagora)	-	115.622
Kredyt MKB i OTP (Galeria Varna)	3.562	2.674
Kredyt EBOiR i Unicredit (Burgas)	3.865	5.123
Kredyt MKB i Zagrabecka Banka (Eurostructor)	18.472	18.209
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank Austria (Osijek)	-	7.359
Kredyt EBOiR i Raiffeisen Bank (Arad)	-	7.506
Kredyt Erste (Citygate)	11.173	10.425
Kredyt RZBR (Rose Garden)	13.860	62.067
Kredyt Unicredit (Felicity)	106.015	111.211
Kredyt VUB Bank (Jarosova)	1.771	1.177
Odroczone koszty pozyskania finansowania	-	(3.160)
	700.064	**791.557**

27. Długoterminowe kredyty i pożyczki (ciąg dalszy)

Jako zabezpieczenie kredytów bankowych ustanowiona została hipoteka oraz depozyty zabezpieczające na składnikach aktywów łącznie z cesją związanych z nią należności oraz cesją praw z polis ubezpieczeniowych.

W umowach finansowania zawartych z bankami, Spółka zobowiązuje się do dotrzymania określonych warunków kredytowych wymaganych tymi umowami; główne warunki to: utrzymanie wskaźnika wartości kredytu do wartości zabezpieczenia (Loan-to-Value) i wskaźnika Obsługi Zadłużenia (Debt Service Coverage Ratio) przez spółkę będącą właścicielem projektu.
Ponadto, w znacznym stopniu, wszystkie nieruchomości inwestycyjne i nieruchomości inwestycyjne w trakcie budowy, które były finansowane przez pożyczkodawcę zostały przyjęte pod zastaw długoterminowych kredytów udzielonych przez banki. Wartość godziwa zastawionych aktywów przekracza wartość bilansową zaciągniętych kredytów i pożyczek związanych z tymi aktywami.

28. Kapitał własny

Na dzień 31 grudnia 2013 roku struktura akcji Spółki przedstawia się następująco:

Liczba akcji	Seria	Łączna wartość nominalna w PLN	Łączna wartość nominalna w Euro
139.286.210	A	13.928.621	3.153.995
1.152.240	B	115.224	20.253
235.440	B1	23.544	4.443
8.356.540	C	835.654	139.648
9.961.620	D	996.162	187.998
39.689.150	E	3.968.915	749.022
3.571.790	F	357.179	86.949
17.120.000	G	1.712.000	398.742
100.000.000	I	10.000.000	2.341.372
319.372.990		**31.937.299**	**7.082.422**

Wszystkie akcje dają takie same prawa.

W listopadzie 2013 roku, LSREF III GTC Investments B.V ("LSREF III") zakupiło 27,75% akcji spółki GTC Real Estate Holding B.V.

Na dzień 31 grudnia 2013 roku, LSREF III bezpośrednio oraz Lone Star pośrednio posiada pakiet wynoszący 29,4%. Pozostali akcjonariusze posiadający na dzień 31 grudnia 2013 roku powyżej 5% wszystkich akcji to:

- ING OFE
- AVIVA OFE BZ WBK
- PZU OFE.

Patrz również zdarzenia po dacie bilansowej (Nota 35).

Jednostkowe sprawozdania finansowe GTC S.A. są sporządzane zgodnie z ustawą o rachunkowości. Dywidendy mogą być wypłacone w oparciu o zysk netto określony w jednostkowych rocznych sprawozdaniach finansowych przygotowanych dla celów statutowych.

28. Kapitał własny (ciąg dalszy)

Dnia 24 kwietnia 2013 roku miało miejsce Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy, które zadecydowało, że strata za rok 2012, zaprezentowana w sprawozdaniu finansowym Globe Trade Centre S.A., przygotowanym zgodnie z Polskimi Standardami Rachunkowości, powinna zostać przeniesiona do pozycji zyski zatrzymane.

Kapitały rezerwowe są tworzone zgodnie z przepisami Kodeksu Spółek Handlowych.

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

Akcje fantomowe gwarantują upoważnionej osobie prawo do rozliczenia ze Spółką w wysokości równej różnicy pomiędzy średnim kursem ceny zamknięcia dla akcji Spółki na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych w okresie 30 dni przed datą zawiadomienia Spółki o wykorzystaniu prawa, a ceną rozliczenia („strike") za akcję (po uwzględnieniu dywidendy).

Koszty rozpoznane w poszczególnych okresach zaprezentowane są poniżej:

	Rok zakończony 31 grudnia 2013	Rok zakończony 31 grudnia 2012
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 roku 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 roku 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 roku średnia wartość godziwa opcji wynosiła 1,7 złotych (0,4 euro) za opcję (2012: 3,7 złotych (0,9 euro)).

29. Zysk na jedną akcję

Podstawowy i rozwodniony zysk na jedną akcję przedstawiał się następująco:

	Rok zakończony 31 grudnia	
	2013	2012
Zysk/strata netto przypisany akcjonariuszom jednostki dominującej (PLN)	(619.599.000)	(393.390.000)
Średnia ważona liczba akcji do obliczenia zysku na jedną akcję	319.372.990	269.372.990
Zysk/strata na jedną akcję (PLN)	(1,94)	(1,46)
Średnia ważona liczba akcji do obliczenia rozwodnionego zysku na akcję	319.372.990	269.372.990
Rozwodniony zysk/strata na jedną akcję (PLN)	(1,94)	(1,46)

	Rok zakończony 31 grudnia	
	2013	2012
Średnia ważona liczba akcji do obliczenia zysku na jedną akcję	319.372.990	269.372.990
Korekta dotycząca akcji fantomowych	-	-
Średnia ważona liczba akcji do obliczenia rozwodnionego zysku na jedną akcję	319.372.990	269.372.990

30. Konsolidacja proporcjonalna

Spółka konsolidowała metodą proporcjonalną aktywa i pasywa jednostek, w których posiada wspólną kontrolę (patrz nota 5).

Zaangażowanie Spółki w tych jednostkach składa się z następujących pozycji:

	31 grudnia 2013	31 grudnia 2012
Środki pieniężne	306.607	12.743
Aktywa trwałe	177.533	553.718
Aktywa obrotowe (inne niż środki pieniężne)	1.555	6.897
Zobowiązania długoterminowe	(242.947)	(455.295)
Zobowiązania krótkoterminowe	(94.353)	(6.574)
Aktywa netto	**148.395**	**111.489**
Przychody	107.506	37.929
Koszty	(72.184)	(29.755)
Zysk netto za rok	**35.322**	**8.174**

31. Transakcje ze stronami powiązanymi

Opłaty za usługi i doradztwo dotyczą usług zarządczych świadczonych przez GTC Holdings i Kardan Real Estate na rzecz podmiotów z Grupy.

Transakcje z podmiotami powiązanymi są zawierane na warunkach rynkowych.

Transakcje z podmiotami powiązanymi przedstawione zostały poniżej:

	Rok zakończony 31 grudnia 2013	Rok zakończony 31 grudnia 2012
Transakcje		
Opłaty za doradztwo i usługi dla jednostki dominującej/jednostki najwyższego szczebla	1.205	3.072
Salda		
Pożyczki udzielone jednostkom stowarzyszonym	176.484	178.033
Pożyczki udzielone jednostkom współkontrolowanym („joint venture”)	93.105	89.662

Zobowiązania	-	-

Wynagrodzenie członków Zarządu oraz Rady Nadzorczej za rok zakończony 31 grudnia 2013, wyniosło odpowiednio 10,5 mln złotych (2,5 mln euro) i 1.967.449 akcji fantomowych. Wynagrodzenie członków Zarządu oraz Rady Nadzorczej za rok zakończony 31 grudnia 2012 roku wyniosło odpowiednio 26,4 mln zł (6,3 mln euro) i 1.040.998 akcji fantomowych.

32. Zobowiązania inwestycyjne, warunkowe i udzielone gwarancje

Na dzień 31 grudnia 2013 roku oraz na dzień 31 grudnia 2012 roku Grupa posiadała zobowiązania inwestycyjne wynikające z kontraktów, dotyczących przyszłych budów bez sprecyzowanej daty, w wysokości odpowiednio 37 milionów złotych (9 milionów euro) oraz 73,6 milionów złotych (18 milionów euro). Przewiduje się, że zobowiązania te będą sfinansowane z dostępnych środków pieniężnych, w ramach finansowania bieżącego lub innego finansowania zewnętrznego oraz w ramach istniejących i nowych umów sprzedaży.

Spółka udzieliła gwarancji stronom trzecim w związku z zabezpieczeniem przekroczeń limitu kosztów budowlanych oraz spłaty pożyczek spółek zależnych.
Na dzień 31 grudnia 2013 i 31 grudnia 2012 całkowita kwota gwarancji wynosi odpowiednio 696,7 milionów złotych (168 milionów euro) oraz 1.063 milionów złotych (260 milionów euro). Dodatkowo, w związku ze sprzedażą aktywów (wśród których są budynki Platinium), Spółka na podstawie umów sprzedaży udzieliła typowych gwarancji, które mają ograniczony czas trwania oraz wartość.

Po zakończeniu projektów Avenue 19 i GTC Square w Serbii, dwie serbskie spółki zależne oraz generalny wykonawca wniosły wzajemne roszczenia. Generalny wykonawca rozpoczął przeciwko spółkom zależnym postępowanie arbitrażowe przed sądem, domagając sie dodatkowej zapłaty 64,6 milionów złotych (15,8 miliona euro) w odniesieniu do obu projektów. Spółki zależne odmówiły zapłaty oraz wystąpiły z roszczeniem o zapłatę kwoty w wysokości 76,0 milionów złotych (18,6 miliona euro) z tytułu nadpłat, kar umownych oraz szkód spowodowanych opóźnieniami w budowie. Niezależny inżynier sprawujący nadzór budowlany, który został powołany zgodnie z zapisami pierwotnej umowy między stronami, podziela opinię spółek zależnych. W związku z tym, oraz kierując się założeniem, że niezależny inżynier jest osobą najbardziej kompetentną dla określenia pozycji obydwu stron w sporze, Spółka oraz jej doradcy prawni są przekonani, że postępowanie arbitrażowe zostanie rozstrzygnięte na korzyść spółek zależnych.

W odniesieniu do projektu Marlera Golf (Chorwacja) umowa nabycia gruntów zawiera warunek określający termin ukończenia budowy pola golfowego jako części składowej projektu. Spółka stoi na stanowisku, które jest poparte przez jej doradców prawnych, że termin ukończenia budowy pola golfowego powinien upłynąć dnia 14 września 2014 roku. Spółka podjęła kroki mające na celu przedłużenie terminu ukończenia projektu. W lutym 2014 roku Spółka otrzymała projekt umowy z Ministerstwa Turystyki Chorwacji (były właściciel gruntu) potwierdzające

planowane przedłużenie wyżej wymienionego terminu. Negocjacje w tym zakresie są w toku.

33. Instrumenty finansowe i zarządzanie ryzykiem finansowym

Na główne instrumenty finansowe Grupy składają się kredyty bankowe, pożyczki od udziałowców, instrumenty pochodne, zobowiązania z tytułu dostaw i inne zobowiązania finansowe długoterminowe. Głównym powodem korzystania z powyższych instrumentów finansowych jest zwiększenie finansowania dla działań Grupy. Grupa jest w posiadaniu różnych aktywów finansowych, takich jak należności z tytułu dostaw, udzielone pożyczki, instrumenty pochodne, gotówka i krótkoterminowe depozyty.
Główne ryzyko wynikające z posiadanych przez spółkę instrumentów finansowych związane jest z ryzykiem stóp procentowych, ryzykiem płynności, ryzykiem walutowym i kredytowym.

Ryzyko stóp procentowych

Narażenie Grupy na zmiany stóp procentowych, które nie są zabezpieczane za pomocą instrumentów pochodnych związane jest przede wszystkim z długoterminowymi zobowiązaniami Grupy oraz udzielonymi pożyczkami.
Polityka Grupy polega na uzyskiwaniu finansowania oprocentowanego zmienną stopą. Następnie w celu zarządzania ryzykiem stóp procentowych w sposób efektywny kosztowo, Grupa zawiera transakcje wymiany stóp procentowych oraz transakcje collar.

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

Poniższa tabela przedstawia wrażliwość wyniku finansowego brutto na zmiany stopy procentowej Euribor:

	31 grudnia 2013	31 grudnia 2012
Wzrost stopy Euribor o 50pb	(4.193)	(2.817)
Spadek stopy Euribor o 50pb	4.193	2.817

(*) nie zawiera pożyczek zabezpieczonych instrumentami pochodnymi

Ryzyko walutowe

Grupa zawiera transakcje w walutach innych niż jej waluta funkcjonalna. W związku z tym zabezpiecza się ona przed ryzykiem walutowym przez powiązanie waluty, w której uzyskiwane są przychody operacyjne, z walutami, w których dokonywane są wydatki albo poprzez pozyskanie odpowiednich instrumentów pochodnych w celu zabezpieczenia transakcji walutowych.

33. Instrumenty finansowe i zarządzanie ryzykiem finansowym (ciąg dalszy)

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

	2013				2012			
	PLN/Euro				PLN/Euro			
	+10%	+5%	-5%	-10%	+10%	+5%	-5%	-10%
Środki pieniężne i ekwiwalenty środków pieniężnych	30.590	15.295	(15.295)	(30.590)	21.030	10.515	(10.515)	(21.030)
Należności z tytułu dostaw i inne należności	1.543	771	(771)	(1.543)	1.603	801	(801)	(1.603)
Zobowiązania z tytułu dostaw i inne zobowiązania	(12.649)	(6.324)	6.324	12.649	(18.773)	(9.387)	9.387	18.773
Instrumenty zabezpieczające	72.000	36.002	(36.002)	(72.000)	107.000	53.498	(53.498)	(107.000)
Obligacje długoterminowe	(63.842)	(31.921)	31.921	63.842	(97.258)	(48.629)	48.629	97.258

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

Ryzyko kredytowe

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

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

W odniesieniu do ryzyka kredytowego związanego z pozostałymi aktywami finansowymi, które obejmują środki pieniężne i ich ekwiwalenty oraz zablokowane depozyty, ryzyko kredytowe jest równe wartości bilansowej tych instrumentów.

33. Instrumenty finansowe i zarządzanie ryzykiem finansowym (ciąg dalszy)

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

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

Ryzyko płynności

Celem Grupy jest utrzymywanie równowagi pomiędzy finansowaniem działalności inwestycyjnej a terminową obsługą zadłużenia i utrzymaniem wystarczającego poziomu kapitału obrotowego.

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

	31 grudnia 2013	31 grudnia 2012
Pierwszy rok	800	1.038
Drugi rok	228	740
Trzeci rok	311	388
Czwarty rok	697	192
Piąty rok	788	372
Kolejne okresy	1.551	2.596
	4.375	**5.326**

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

Wszystkie instrumenty pochodne zapadają w ciągu 5 lat.

Wartość godziwa

Na dzień 31 grudnia 2013 roku oraz 31 grudnia 2012 roku wszystkie kredyty i pożyczki oprocentowane były przy użyciu zmiennej stopy procentowej (jednakże na dzień 31 grudnia 2013 roku, 51% z nich jest zabezpieczona za pomocą instrumentów pochodnych).
W związku z tym wartość godziwa kredytów i pożyczek w części odpowiadającej zmiennemu komponentowi oprocentowania równa jest rynkowej stopie procentowej.

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

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

33. Instrumenty finansowe i zarządzanie ryzykiem finansowym (ciąg dalszy)

Hierarchia wartości godziwej

Na 31 grudnia 2013 roku Grupa utrzymywała instrumenty zabezpieczające wykazywane w wartości godziwej w sprawozdaniu z sytuacji finansowej.

Grupa stosuje poniższą hierarchię dla określania i wykazywania wartości godziwej instrumentów finansowych według metody wyceny:
Poziom 1: ceny rynkowe (nie korygowane), stosowane na aktywnym rynku dla identycznych aktywów oraz zobowiązań.
Poziom 2: pozostałe metody, dla których pośrednio bądź bezpośrednio są uwzględniane wszystkie czynniki mające istotny wpływ na wykazywaną wartość godziwą.
Poziom 3: metody oparte na czynnikach mających istotny wpływ na wykazywaną wartość godziwą, które nie są oparte na możliwych do zaobserwowania danych rynkowych.

Wycena instrumentów zabezpieczających traktowana jest jako poziom 2 hierarchii określania i wykazywania wartości godziwej. W ciągu okresów zakończonych 31 grudnia 2013 roku oraz 31 grudnia 2012 roku nie miały miejsca przesunięcia pomiędzy poziomem 1 a poziomem 3 hierarchii wartości godziwej.

Ryzyko rynkowe

Grupa jest aktywna na rynku nieruchomości w kilku państwach Europy Środkowo-Wschodniej. Jest ona narażona na możliwe fluktuacje występujące na rynkach, na których działa. To z kolei może mieć wpływ na wyniki z jej działalności.

Zarządzanie kapitałem

Głównym celem zarządzania kapitałem Grupy jest zabezpieczenie kapitału i utrzymywanie bezpiecznych wskaźników kapitałowych, które wspierałyby działalność operacyjną Grupy i zwiększały jej wartość dla akcjonariuszy.
Grupa zarządza strukturą kapitałową i w wyniku zmian warunków ekonomicznych wprowadza do niej zmiany. W celu utrzymania lub skorygowania struktury kapitałowej, Grupa podejmuje decyzje na temat polityki dźwigni finansowej, spłaty kredytów i pożyczek, inwestycji i dezinwestycji w aktywa, polityki dywidendowej oraz, jeśli wystąpi taka możliwość, emisji nowych akcji.

W roku zakończonym dnia 31 grudnia 2013 roku oraz w roku obrotowym zakończonym 31 grudnia 2012 roku nie wprowadzono żadnych zmian do zasad, polityk i procesów.

Grupa monitoruje stan kapitałów stosując wskaźnik dźwigni, który jest liczony jako stosunek kredytów i pożyczek netto do wartości inwestycji w nieruchomości Zgodnie z polityką Grupy, wskaźnik dźwigni powinien znajdować się pomiędzy 40% i 60%.

	31 grudnia 2013	31 grudnia 2012
Kredyty i instrumenty pochodne, po potrąceniu środków pieniężnych i depozytów	3.440.165	3.889.620
Nieruchomości inwestycyjne, zapasy oraz aktywa przeznaczone do sprzedaży	6.295.093	7.405.115
Wskaźnik zadłużenia	55%	53%

34. Wybrane dane finansowe w euro

Zgodnie z wymaganiami sprawozdawczymi następujące dane finansowe Grupy zostały zaprezentowane w euro. Dane w euro zaczerpnięto ze skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok zakończony dnia 31 grudnia 2013 roku sporządzonego w euro.

w tysiącach euro	31 grudnia 2013 roku	31 grudnia 2012 roku
Przychody operacyjne	131.114	147.591
Zysk/(strata) brutto z działalności operacyjnej	83.990	(57.174)
Zysk/(strata) z działalności operacyjnej przed opodatkowaniem i uwzględnieniem przychodów/(kosztów) finansowych	(121.435)	(51.285)
Zysk/(strata) rok obrotowy przypisany akcjonariuszom jednostki dominującej	(146.828)	(96.034)
Aktywa	1.754.813	2.152.864
Zobowiązania	1.178.932	1.412.133
Kapitał własny	575.881	740.731
Aktywa obrotowe	212.045	350.260
Zobowiązania krótkoterminowe	250.754	328.449
PLN / euro – kurs na dzień bilansowy	4,1472	4,0882
PLN / euro – kurs średni za okres sprawozdawczy	4,1975	4,1850

35. Zdarzenia po dacie bilansowej

W styczniu 2014 roku Spółka pozyskała 224 miliony złotych (53 miliony euro) w drodze subskrypcji prywatnej akcji zwykłych na okaziciela. Liczba wyemitowanych akcji wyniosła 31.937.298.
Po wyżej opisanej subskrypcji, LSREF III bezpośrednio, oraz Lone Star pośrednio posiadały 105.047.241 akcji w Spółce, co stanowiło 29,9% kapitału własnego.

W lutym 2014 roku Spółka pozyskała 200 milionów złotych (47,6 miliony euro) w drodze emisji i sprzedaży obligacji wybranym inwestorom instytucjonalnym.
Dnia 27 lutego 2014 roku, 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 milionów euro (29 milionów złotych) skumulowanej straty udziałów niekontrolujących zostanie przeniesione do kapitału własnego przypadającego akcjonariuszom jednostki dominującej.

36. Zatwierdzenie sprawozdania finansowego

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało zatwierdzone przez Zarząd do publikacji w dniu 19 marca 2014 roku.

GRUPA KAPITAŁOWA
GLOBE TRADE CENTRE S.A

RAPORT Z BADANIA SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO ZA ROK ZAKOŃCZONY DNIA 31 GRUDNIA 2013 ROKU

I. CZĘŚĆ OGÓLNA

1. Informacje ogólne

Jednostką dominująca w Grupie Kapitałowej (zwanej dalej „Grupą" lub „Grupą Kapitałową") jest Globe Trade Centre S.A. („jednostka dominująca", „Spółka").

Jednostka dominująca została utworzona Aktem Notarialnym z dnia 9 grudnia 1996 roku w wyniku przekształcenia Globe Trade Centre Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością w spółkę akcyjną. Globe Trade Centre Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością została utworzona aktem notarialnym z dnia 25 stycznia 1994 roku.

Siedziba jednostki dominującej mieści się w Warszawie, przy ul. Wołoskiej 5.

Jednostka dominująca jest emitentem papierów wartościowych, o których mowa w art. 4 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady Unii Europejskiej z dnia 19 lipca 2002 r. nr 1606/2002/WE w sprawie stosowania międzynarodowych standardów rachunkowości (Dz. Urz. WE L 243 z 11 września 2002 roku, str. 1; Dz. Urz. UE Polskie wydanie specjalne, rozdz. 13, t. 29, str. 609) i na podstawie art. 55.5 ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości (Dz.U. 2013.330 z późn. zm. – „ustawa o rachunkowości") sporządza skonsolidowane sprawozdania finansowe Grupy zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej, które zostały zatwierdzone przez UE.

W dniu 13 listopada 2001 roku jednostka dominująca została wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 000061500.

Jednostka dominująca posiada numer NIP: 527-00-25-113 nadany w dniu 4 marca 1997 roku oraz symbol REGON: 012374369 nadany w dniu 27 lutego 1997 roku.

Podstawowym przedmiotem działalności jednostki dominującej jest:

- Kupno i sprzedaż nieruchomości na własny rachunek (PKD 68.10 Z)
- Wynajem i zarządzanie nieruchomościami własnymi lub dzierżawionymi (PKD 68.20 Z)
- Pośrednictwo w obrocie nieruchomości (PKD 68.31 Z)
- Zarządzanie nieruchomościami wykonywane na zlecenie (PKD 68.32 Z)
- Realizacja projektów budowlanych związanych ze wznoszeniem budynków (PKD 41.10 Z)
- Pozostałe formy udzielania kredytów (PKD 64.92 Z)
- Pozostała finansowa działalność usługowa, gdzie indziej niesklasyfikowana, z wyłączeniem ubezpieczeń i funduszów emerytalnych (PKD 64.99 Z)
- Działalność prawnicza (PKD 69.10 Z)
- Wykonywanie pozostałych robót budowlanych wykończeniowych (PKD 43.39 Z)
- Roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków mieszkalnych i niemieszkalnych (PKD 41.20 Z)
- Działalność holdingów finansowych (PKD 64.20 Z)
- Pozostała działalność wspomagająca usługi finansowe, z wyłączeniem ubezpieczeń i funduszów emerytalnych (PKD 66.19 Z)
- Działalność rachunkowo – księgowa; doradztwo podatkowe (PKD 69.20 Z)
- Działalność firm centralnych (head office) i holdingów, w wyłączeniem holdingów finansowych (PKD 70.10 Z)
- Pozostałe doradztwo w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej i zarządzania (PKD 70.22 Z)

- Działalność w zakresie architektury (PKD 71.11 Z)
- Działalność usługowa związana z administracyjną obsługą biura (PKD 82.11 Z)
- Działalność pozostałych organizacji członkowskich, gdzie indziej nie sklasyfikowana (PKD 94.99 Z)

Zakres działalności podmiotów zależnych, współzależnych i stowarzyszonych jest związany z działalnością jednostki dominującej.

W dniu 31 grudnia 2013 roku kapitał podstawowy jednostki dominującej wynosił 31.937 tysięcy złotych. Kapitał własny Grupy na ten dzień wynosił 2.388.293 tysiące złotych.

Zgodnie z rejestrem akcjonariuszy prowadzonym przez Zarząd Spółki na podstawie powiadomień otrzymanych od akcjonariuszy, których stan posiadania akcji przekroczył progi wymagające poinformowania o tym Spółki, do dnia 31 grudnia 2013 roku struktura własności kapitału podstawowego jednostki dominującej była następująca:

	Ilość akcji	Ilość głosów	Wartość nominalna akcji (w tys. złotych)	Udział w kapitale podstawowym
LSREF III GTC Investments B.V.	91.412.739	91.412.739	9.141	28,62%
ING Otwarty Fundusz Emerytalny S.A.	42.043.086	42.043.086	4.204	13,16%
Aviva Otwarty Fundusz Emerytalny	35 898 010	35 898 010	3.590	11,24%
Otwarty Fundusz Emerytalny PZU "ZŁOTA JESIEŃ"	28.000.000	28.000.000	2.800	8,77%
Pozostali	122.019.155	122.019.155	12.202	38,21%
Razem	**319.372.990**	**319.372.990**	**31.937**	**100%**

Zgodnie z komunikatem bieżącym Spółki opublikowanym w dniu 11 lutego 2013 roku ING Otwarty Fundusz Emerytalny S.A. poinformował Spółkę o zbyciu akcji Spółki w transakcjach na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie rozliczonych w dniu 4 lutego 2013 roku. W rezultacie udział ING OFE S.A. zmalał do 12,33% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki i kapitału zakładowego Spółki.

Zgodnie z komunikatem bieżącym Spółki opublikowanym w dniu 22 lutego 2013 roku Aviva Otwarty Fundusz Emerytalny poinformował Spółkę o zwiększeniu stanu posiadania akcji Spółki i przekroczeniu 10% liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki w wyniku zakupu akcji Spółki w transakcjach na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie zawartych w dniu 15 lutego 2013. W rezultacie udział Aviva Otwarty Fundusz Emerytalny wzrósł do 10,04% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki i kapitału zakładowego Spółki.

Zgodnie z komunikatem bieżącym Spółki opublikowanym 23 listopada 2013 roku w dniu 21 listopada 2013 r., LSREF III GTC Investments B.V (poprzednio występujący pod nazwą Emerging Investments XIII B.V.) nabył 88.635.914 akcji zwykłych Spółki, reprezentujących 27,75% w kapitale zakładowym Spółki oraz uprawniających do wykonywania 88.635.914 głosów, tj. 27,75% głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki.

Zgodnie z komunikatem bieżącym Spółki opublikowanym w dniu 21 lutego 2014 roku LSREF III GTC Investments B.V. oraz Lone Star Real Estate Partners III L.P poinformował Spółkę o nabyciu akcji Spółki. W rezultacie udział LSREF III GTC Investments B.V. bezpośrednio, a Lone Star Real Estate Partners III L.P pośrednio posiadał 105.047.241 akcji reprezentujących 29,9016% w kapitale zakładowym Spółki oraz uprawniających do wykonywania 29,9016% głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki.

W okresie sprawozdawczym kapitał podstawowy jednostki dominującej nie zmienił się.
W dniu 14 lutego 2014 roku nastąpiło podwyższenie kapitału zakładowego jednostki dominującej z kwoty 31.937.299 zł do kwoty 35.131.028,80 zł w drodze emisji 31.937.298 akcji zwykłych na okaziciela serii J Spółki o wartości nominalnej 0,10 zł każda. Wartość emisyjna jednej akcji wyniosła 7 złotych za sztukę.

W skład Zarządu jednostki dominującej na dzień 19 marca 2014 roku wchodzili:

Alain Ickovics	- Prezes Zarządu
Piotr Kroenke	- Członek Zarządu
Erez Boniel	- Członek Zarządu
Mariusz Kozłowski	- Członek Zarządu
Witold Zatoński	- Członek Zarządu
Jacek Wachowicz	- Członek Zarządu
Yovav Carmi	- Członek Zarządu

W okresie sprawozdawczym oraz od dnia bilansowego do daty opinii miała miejsce jedna zmiana w składzie Zarządu Spółki.
Z dniem 1 czerwca 2013 roku Pan Alain Ickovics został powołany na funkcję Prezesa Zarządu Spółki.

2. Skład Grupy Kapitałowej

Jednostki zależne (bezpośrednio i pośrednio) i współzależne będące spółkami prawa handlowego, wchodzące w skład Grupy Kapitałowej na dzień 31 grudnia 2013 roku, oraz ich metoda konsolidacji, zostały wymienione w nocie 5 dodatkowych not objaśniających do skonsolidowanego sprawozdania finansowego. W załączniku do niniejszego raportu zaprezentowaliśmy polskie jednostki wchodzące w skład Grupy. Badanie dla celów statutowych wymienionych w nocie 5 dodatkowych not objaśniających jest w trakcie. Sprawozdania finansowe wszystkich podmiotów wchodzących w skład skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2013 zostały sporządzone za ten sam okres sprawozdawczy, kończący się 31 grudnia 2013 roku.

Udziały w podmiotach stowarzyszonych (bezpośrednio i pośrednio) wymienione w nocie 5 dodatkowych not objaśniających do skonsolidowanego sprawozdania finansowego, wykazane zostały metodą praw własności w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy na dzień 31 grudnia 2013 roku.

W porównaniu do roku ubiegłego nie było istotnych zmian w zakresie jednostek objętych konsolidacją.

3. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe

3.1 Opinia biegłego rewidenta oraz badanie skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Ernst & Young Audyt Polska spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k. (dawniej: Ernst & Young Audit sp. z o.o.) z siedzibą w Warszawie, Rondo ONZ 1 jest podmiotem uprawnionym do badania sprawozdań finansowych, wpisanym na listę pod numerem 130.

Ernst & Young Audyt Polska spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k. (dawniej: Ernst & Young Audit sp. z o.o.) w dniu 7 marca 2013 roku została wybrana przez Radę Nadzorczą do badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy.

Ernst & Young Audyt Polska spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k. (dawniej: Ernst & Young Audit sp. z o.o.) oraz kluczowy biegły rewident spełniają, w rozumieniu art. 56 ust. 3 i 4 ustawy z dnia 7 maja 2009 roku o biegłych rewidentach i ich samorządzie, podmiotach uprawnionych do badania sprawozdań finansowych oraz o nadzorze publicznym (Dz.U. z 2009 roku, nr 77, poz. 649, z późn. zm.), warunki do wyrażenia bezstronnej i niezależnej opinii o skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

Na podstawie umowy zawartej w dniu 5 listopada 2013 roku z Zarządem jednostki dominującej przeprowadziliśmy badanie skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok zakończony dnia 31 grudnia 2013 roku.

Naszym zadaniem było wyrażenie opinii o skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym na podstawie przeprowadzonego przez nas badania. Przeprowadzone w trakcie badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego procedury były zaprojektowane tak, aby umożliwić wydanie opinii o skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym traktowanym jako całość. Nasze procedury nie obejmowały uzupełniających informacji, które nie mają wpływu na skonsolidowane sprawozdanie finansowe traktowane jako całość.

Na podstawie naszego badania, z datą 19 marca 2014 roku wydaliśmy opinię biegłego rewidenta o następującej treści:

„Dla Rady Nadzorczej Globe Trade Centre S.A.

1. Przeprowadziliśmy badanie załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego grupy kapitałowej Globe Trade Centre S.A. („Grupy"), w której jednostką dominującą jest Globe Trade Centre S.A. („Spółka") z siedzibą w Warszawie, ul. Wołoska 5, za rok zakończony dnia 31 grudnia 2013 roku, obejmującego skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej sporządzone na dzień 31 grudnia 2013 roku, skonsolidowany rachunek zysków i strat, skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów, skonsolidowane sprawozdanie ze

zmian w kapitale własnym, skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych za okres od dnia 1 stycznia 2013 roku do dnia 31 grudnia 2013 roku oraz zasady (polityki) rachunkowości oraz dodatkowe noty objaśniające („załączone skonsolidowane sprawozdanie finansowe").

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

3. Badanie załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego przeprowadziliśmy stosownie do postanowień:
   - rozdziału 7 ustawy o rachunkowości,
   - krajowych standardów rewizji finansowej, wydanych przez Krajową Radę Biegłych Rewidentów w Polsce,

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

4. Naszym zdaniem załączone skonsolidowane sprawozdanie finansowe, we wszystkich istotnych aspektach:
   - przedstawia rzetelnie i jasno wszystkie informacje istotne dla oceny wyniku finansowego działalności gospodarczej za okres od dnia 1 stycznia 2013 roku do dnia 31 grudnia 2013 roku, jak też sytuacji majątkowej i finansowej badanej Grupy na dzień 31 grudnia 2013 roku;
   - sporządzone zostało zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej, które zostały zatwierdzone przez UE;
   - jest zgodne z wpływającymi na formę i treść sprawozdania finansowego przepisami prawa regulującymi przygotowanie sprawozdań finansowych.

5. Zapoznaliśmy się ze sprawozdaniem Zarządu Spółki na temat działalności Grupy w okresie od dnia 1 stycznia 2013 roku do dnia 31 grudnia 2013 roku oraz zasad sporządzenia rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego („sprawozdanie z działalności") i uznaliśmy, że

informacje pochodzące z załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego są z nim zgodne. Informacje zawarte w sprawozdaniu z działalności uwzględniają odpowiednie postanowienia rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (Dz. U. nr 33, poz. 259, z późn. zm. - „rozporządzenie w sprawie informacji bieżących i okresowych").

6. Wydaliśmy również w dniu 19 marca 2014 roku opinię z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego grupy kapitałowej Globe Trade Centre S.A. za analogiczny okres, sporządzonego w języku angielskim zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej, które zostały zatwierdzone przez UE, w euro jako walucie prezentacyjnej."

   Badanie skonsolidowanego sprawozdania finansowego Spółki przeprowadziliśmy w okresie od dnia 2 grudnia 2013 roku do dnia 19 marca 2014 roku, w tym w siedzibie Spółki od dnia 2 grudnia 2013 roku do dnia 6 grudnia 2013 roku oraz od dnia 20 stycznia 2014 roku do dnia 14 marca 2014 roku.

3.2 Oświadczenia otrzymane i dostępność danych

Zarząd jednostki dominującej potwierdził swoją odpowiedzialność rzetelność i jasność sprawozdania finansowego jak również za jego sporządzenie zgodnie z wymagającymi zastosowania zasadami (polityką) rachunkowości oraz prawidłowość dokumentacji konsolidacyjnej. Oświadczył on, iż udostępnił nam wszystkie sprawozdania finansowe jednostek objętych skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym, dokumentację konsolidacyjną oraz pozostałe wymagane dokumenty oraz udzielił niezbędnych wyjaśnień. Otrzymaliśmy również pisemne oświadczenie z dnia 19 marca 2014 roku Zarządu jednostki dominującej o:

- kompletnym ujęciu informacji w dokumentacji konsolidacyjnej,
- wykazaniu wszelkich zobowiązań warunkowych w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym, oraz
- ujawnieniu w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym wszelkich istotnych zdarzeń, które nastąpiły po dacie bilansu do dnia złożenia oświadczenia.

W oświadczeniu potwierdzono, że przekazane nam informacje były rzetelne i prawdziwe zgodnie z przekonaniem i najlepszą wiedzą Zarządu jednostki dominującej i objęły wszelkie zdarzenia mogące mieć wpływ na skonsolidowane sprawozdanie finansowe.

Jednocześnie oświadczamy, że w trakcie badania załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego nie nastąpiły ograniczenia zakresu badania.

3.3 Informacje o skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy za poprzedni rok obrotowy

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za rok zakończony dnia 31 grudnia 2012 roku zostało zbadane przez Jarosława Dac, kluczowego biegłego rewidenta nr 10138, działającego

w imieniu Ernst & Young Audit sp. z o.o., numer ewidencyjny 130, z siedzibą w Warszawie, Rondo ONZ 1. Działający w imieniu podmiotu uprawnionego kluczowy biegły rewident wydał o tym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za rok zakończony dnia 31 grudnia 2012 roku opinię bez zastrzeżeń. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za rok zakończony dnia 31 grudnia 2012 roku zostało zatwierdzone przez akcjonariuszy na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy w dniu 24 kwietnia 2013 roku.

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za rok obrotowy zakończony dnia 31 grudnia 2012 roku wraz z opinią biegłego rewidenta, odpisem uchwały o zatwierdzeniu skonsolidowanego sprawozdania finansowego, sprawozdaniem z działalności Grupy zostało złożone w dniu 4 czerwca 2013 roku w Krajowym Rejestrze Sądowym.

4. Sytuacja finansowa

4.1 Podstawowe dane i wskaźniki finansowe

Poniżej przedstawiono wybrane wskaźniki charakteryzujące sytuację finansową Grupy w latach 2011 – 2013, wyliczone na podstawie danych finansowych zawartych w sprawozdaniach finansowych za lata zakończone dnia 31 grudnia 2012 roku oraz dnia 31 grudnia 2013 roku.

	2013	2012	2011
suma bilansowa	7.277.559	8.801.337	10.201.519
kapitał własny	2.388.293	3.028.253	3.196.215
wynik finansowy netto	(746.065)	(541.514)	(1.467.196)
rentowność majątku (%)	(10,3%)	(6,2%)	(14,4%)
wynik finansowy netto x 100 / suma aktywów			
rentowność kapitału własnego (%)	(24,6%)	(16,9%)	(35,2%)
wynik finansowy netto x 100 / kapitał własny na początek okresu			
rentowność netto sprzedaży (%)	(135,6%)	(87,7%)	(231,7%)
wynik finansowy netto x 100 / przychody operacyjne			
płynność – wskaźnik płynności I	0,85	1,07	0,90
aktywa obrotowe ogółem / zobowiązania krótkoterminowe			

	2013	2012	2011
płynność – wskaźnik płynności III	0,52	0,69	0,41
środki pieniężne / zobowiązania krótkoterminowe			
szybkość obrotu należności	11 dni	13 dni	12 dni
należności z tytułu dostaw i usług x 365 dni / przychody operacyjne			
okres spłaty zobowiązań	209 dni	210 dni	350 dni
zobowiązania z tytułu dostaw i usług x 365 dni / koszty operacyjne			
szybkość obrotu zapasów	309 dni	511 dni	718 dni
zapasy x 365 dni / koszty operacyjne			
trwałość struktury finansowania (%)	85,7%	84,7%	85,0%
(kapitał własny + rezerwy i zobowiązania długoterminowe) x 100 / suma pasywów			
obciążenie majątku zobowiązaniami (%)	67,2%	65,6%	68,7%
(suma pasywów – kapitał własny) x 100 / suma aktywów			
wskaźnik inflacji:			
średnioroczny	0,9%	3,7%	4,3%
od grudnia do grudnia	0,7%	2,4%	4,6%

4.2 Komentarz

Przedstawione wskaźniki wskazują na następujące trendy:

- Rentowność majątku była ujemna, w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2013 roku wyniosła (10,3%) i zmalała w stosunku do roku zakończonego dnia 31 grudnia 2012 roku, kiedy wynosiła (6,2%) oraz wzrosła w stosunku do roku zakończonego dnia 31 grudnia 2011 roku, kiedy wynosiła (14,4%),
- Rentowność kapitału własnego była ujemna, w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2013 roku wyniosła (24,6%) i zmalała w stosunku do roku zakończonego dnia 31 grudnia 2012 roku, kiedy wynosiła (16,9%) oraz wzrosła w stosunku do roku zakończonego dnia 31 grudnia 2011 roku, kiedy wynosiła (35,2%);

- Rentowność netto sprzedaży była ujemna, w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2013 roku wyniosła (135,6%) i zmalała w stosunku do roku zakończonego dnia 31 grudnia 2012 roku, kiedy wynosiła (87,7%) oraz wzrosła w stosunku do roku zakończonego dnia 31 grudnia 2011 roku, kiedy wynosiła (231,7%);
- Wskaźnik płynności I w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2013 roku wyniósł 0,85 i zmalał w porównaniu do roku zakończonego dnia 31 grudnia 2012 roku oraz 31 grudnia 2011 roku, kiedy wynosił odpowiednio 1,07 oraz 0,90;
- Wskaźnik płynności III w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2013 roku wyniósł 0,52 i zmalał w porównaniu do roku zakończonego dnia 31 grudnia 2012 roku, kiedy wynosił 0,69 oraz wzrósł w stosunku do roku zakończonego dnia 31 grudnia 2011 roku, kiedy wynosił 0,41;
- Wskaźnik szybkości obrotu należności w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2013 roku wyniósł 11 dni i zmalał w porównaniu do roku zakończonego dnia 31 grudnia 2012 roku oraz 31 grudnia 2011 roku, kiedy wynosił odpowiednio 13 dni oraz 12 dni;
- Okres spłaty zobowiązań w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2013 roku wyniósł 209 dni i zmalał w porównaniu z rokiem zakończonym dnia 31 grudnia 2012 roku oraz 31 grudnia 2011 roku, kiedy wynosił odpowiednio 210 dni oraz 350 dni;
- Wskaźnik szybkości obrotu zapasów w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2013 roku wyniósł 309 dni i zmalał w porównaniu z rokiem zakończonym dnia 31 grudnia 2012 roku oraz 31 grudnia 2011 roku, kiedy wynosił odpowiednio 511 dni oraz 718 dni;
- Trwałość struktury finansowania w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2013 roku wyniosła 85,7% i wzrosła w porównaniu z rokiem zakończonym dnia 31 grudnia 2012 roku oraz 31 grudnia 2011 roku, kiedy wynosiła odpowiednio 84,7% oraz 85,0%;
- Wskaźnik obciążenia majątku zobowiązaniami w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2013 wyniósł 67,2% i wzrósł w porównaniu z rokiem zakończonym dnia 31 grudnia 2012 roku, kiedy wynosił 65,6% oraz zmalał w porównaniu z rokiem zakończonym dnia 31 grudnia 2011 roku, kiedy wynosił 68,7%.

4.3 Kontynuacja działalności

Podczas naszego badania nic nie zwróciło naszej uwagi, co powodowałoby nasze przekonanie, że jednostka dominująca nie jest w stanie kontynuować działalności przez co najmniej 12 miesięcy licząc od dnia 31 grudnia 2013 roku na skutek zamierzonego lub przymusowego zaniechania bądź istotnego ograniczenia przez nią dotychczasowej działalności.

Zbadane skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za rok zakończony dnia 31 grudnia 2013 roku zostało sporządzone przez Zarząd jednostki dominującej przy założeniu kontynuowania działalności przez jednostkę dominującą, jednostki zależne i współzależne przez okres nie krótszy niż 12 miesięcy od dnia 31 grudnia 2013 roku. W nocie 3 dodatkowych not objaśniających do skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok zakończony dnia 31 grudnia 2013 roku Zarząd jednostki dominującej wskazał przesłanki, na podstawie których uznał, że założenie kontynuacji działalności jest zasadne.

II. CZĘŚĆ SZCZEGÓŁOWA

1. Kompletność i poprawność dokumentacji konsolidacyjnej

Podczas badania nie stwierdziliśmy mogących mieć istotny wpływ na zbadane skonsolidowane sprawozdanie finansowe nieprawidłowości dokumentacji konsolidacyjnej, które nie zostałyby usunięte, w tym w zakresie spełnienia warunków, jakim powinna odpowiadać dokumentacja konsolidacyjna (a w szczególności obejmujących wyłączenia dotyczące korekt konsolidacyjnych).

2. Zasady i metody wyceny aktywów i zobowiązań oraz kapitałów własnych

Zasady (politykę) rachunkowości Grupy oraz wykazywania danych przedstawiono w nocie 4 informacji dodatkowej w sprawozdaniu finansowym Grupy za rok zakończony dnia 31 grudnia 2013 roku.

3. Charakterystyka składników skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Struktura aktywów, zobowiązań i kapitałów własnych Grupy została przedstawiona w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za rok zakończony dnia 31 grudnia 2013 roku.

Dane wykazane w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym są zgodne z dokumentacją konsolidacyjną.

3.1 Wartość firmy z konsolidacji oraz sposób dokonywania odpisów

Sposób ustalenia wartości firmy z konsolidacji, zasady oceny utraty wartości oraz dokonane odpisy z tytułu utraty wartości za rok obrotowy i do dnia bilansowego przedstawiono w nocie 4 informacji dodatkowej w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

3.2 Kapitał własny, w tym udziały niekontrolujące

Wykazany stan kapitałów własnych, w tym udziałów niekontrolujących jest zgodny z dokumentacją konsolidacyjną i odpowiednimi dokumentami prawnymi. Udziały niekontrolujące na dzień 31 grudnia 2013 roku wynosiły (190.232) tysiące złotych. Udziały niekontrolujące zostały ustalone prawidłowo i są zgodne z dokumentacją konsolidacyjną.

Dane dotyczące kapitałów własnych przedstawiono w nocie 28 informacji dodatkowej w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym.

3.3 Rok obrotowy

Sprawozdania finansowe, będące podstawą sporządzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego, wszystkich jednostek wchodzących w skład Grupy Kapitałowej zostały sporządzone na dzień 31 grudnia 2013 roku i obejmują dane finansowe za okres sprawozdawczy od dnia 1 stycznia 2013 roku do dnia 31 grudnia 2013 roku.

4. Wyłączenia konsolidacyjne

4.1 Wyłączenia wzajemnych rozrachunków (należności i zobowiązań) oraz obrotów wewnętrznych (przychodów i kosztów) jednostek objętych konsolidacją

Dokonane wyłączenia wzajemnych rozrachunków (należności i zobowiązań) oraz obrotów wewnętrznych (przychodów i kosztów) jednostek objętych konsolidacją są zgodne z dokumentacją konsolidacyjną.

4.2 Wyłączenia wyników niezrealizowanych przez jednostki objęte konsolidacją, zawartych w wartości aktywów oraz z tytułu dywidend

Dokonane wyłączenia wyników niezrealizowanych przez jednostki objęte konsolidacją zawartych w wartości aktywów oraz z tytułu dywidend są zgodne z dokumentacją konsolidacyjną.

5. Sprzedaż całości lub części udziałów (akcji) w jednostce podporządkowanej

Skutki sprzedaży całości akcji w Vokovice BCP Holding S.A i Holesovice Residential Holdings S.A. zostały wykazane w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy zgodnie z odpowiednimi dokumentami prawnymi i z dokumentacją konsolidacyjną.

6. Pozycje kształtujące wynik działalności grupy

Charakterystyka pozycji kształtujących wynik działalności Grupy została przedstawiona w zbadanym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za rok zakończony dnia 31 grudnia 2013 roku.

7. Słuszność odstępstw od zasad konsolidacji i stosowania metody praw własności określonych w Międzynarodowych Standardach Sprawozdawczości Finansowej, które zostały zatwierdzone przez UE

W procesie sporządzania skonsolidowanego sprawozdania finansowego nie miały miejsca odstępstwa od zasad konsolidacji i stosowania metody praw własności.

8. Informacja dodatkowa

Informacja dodatkowa w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za rok zakończony dnia 31 grudnia 2013 roku sporządzona została, we wszystkich istotnych aspektach zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej zatwierdzonymi przez Unię Europejską.

9. Sprawozdanie z działalności Grupy

Zapoznaliśmy się ze sprawozdaniem Zarządu Spółki na temat działalności Grupy w okresie od dnia 1 stycznia 2013 roku do dnia 31 grudnia 2013 roku oraz zasad sporządzenia rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego („sprawozdanie z działalności") i uznaliśmy, że informacje pochodzące z załączonego skonsolidowanego sprawozdania finansowego są z nim zgodne. Informacje zawarte w sprawozdaniu z działalności uwzględniają odpowiednie

postanowienia rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (Dz. U. 2009.33.259 z późn. zm.).

10. Zgodność z prawem

Uzyskaliśmy pisemne potwierdzenie od Zarządu jednostki dominującej, iż w roku sprawozdawczym nie zostały naruszone przepisy prawa, a także postanowienia statutów/ umów jednostek Grupy mające wpływ na skonsolidowane sprawozdanie finansowe

11. Wykorzystanie pracy specjalistów

W trakcie naszego badania korzystaliśmy z wyników prac zaangażowanych przez Grupę niezależnych specjalistów w zakresie wyceny nieruchomości inwestycyjnych.

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

Kluczowy Biegły Rewident

Jarosław Dac
biegły rewident
nr 10138

Ernst & Young Audyt Polska
spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
spółka komandytowa
Rondo ONZ 1, 00-124 Warszawa

Warszawa, dnia 19 marca 2014 roku

Załącznik 1

Lista polskich spółek wchodzących w skład skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Nazwa jednostki	Metoda konsolidacji	Rodzaj opinii o sprawozdaniu finansowym	Podmiot uprawniony, który przeprowadza badanie sprawozdania finansowego	Dzień bilansowy, na który sporządzono sprawozdanie finansowe	Udział w kapitale na dzień 31 grudnia 2013
GTC Konstancja Sp. z o.o. ("GTC Konstancja")	Konsolidacja pełna	W trakcie badania	EY	31 grudnia 2013	100%
GTC Korona S.A. ("GTC Korona")	Konsolidacja pełna	W trakcie badania	EY	31 grudnia 2013	100%
Globis Poznań Sp. z o.o. ("Globis Poznan")	Konsolidacja pełna	W trakcie badania	EY	31 grudnia 2013	100%
GTC Aeropark Sp. z o.o. ("GTC Aeropark")	Konsolidacja pełna	W trakcie badania	EY	31 grudnia 2013	100%
Globis Wrocław Sp. z o.o. ("Globis Wrocław")	Konsolidacja pełna	W trakcie badania	EY	31 grudnia 2013	100%
GTC Galeria Kazimierz Sp. z o.o. ("GTC Galeria Kazimierz")	Konsolidacja proporcjonalna	n/d	n/d	31 grudnia 2013	50%
GTC Satellite Sp. z o.o. ("GTC Satellite")	Konsolidacja pełna	W trakcie badania	EY	31 grudnia 2013	100%
GTC Ogrody Galileo Sp. z o.o.	Konsolidacja pełna	n/d	n/d	31 grudnia 2013	100%
GTC GK Office Sp. z o.o. ("GTC GK Office ")	Konsolidacja pełna	W trakcie badania	EY	31 grudnia 2013	100%
GTC Com 1 Sp. z o.o. ("GTC Com 1")	Konsolidacja pełna	n/d	n/d	31 grudnia 2013	100%
GTC Karkonoska Sp. z o.o. (poprzednio GTC Wroclaw Office)	Konsolidacja pełna	n/d	n/d	31 grudnia 2013	100%
GTC Ortal Sp. z o.o. (poprzednio Byrant)	Konsolidacja pełna	n/d	n/d	31 grudnia 2013	100%
Diego Sp. z o.o. ("Diego")	Konsolidacja pełna	W trakcie badania	EY	31 grudnia 2013	100%
GTC Francuska Sp. z o.o. (poprzednio GTC Cyril)	Konsolidacja pełna	W trakcie badania	EY	31 grudnia 2013	100%
GTC UBP Sp. z o.o. (poprzednio GTC Com 3)	Konsolidacja pełna	W trakcie badania	EY	31 grudnia 2013	100%
GTC Wilson Park Sp. z o.o. (poprzednio GTC Com 4)	Konsolidacja pełna	n/d	n/d	31 grudnia 2013	100%
GTC Moderna Sp. z o.o. (poprzednio GTC Com 5)	Konsolidacja pełna	n/d	n/d	31 grudnia 2013	100%
CH Wilanow Sp. z o.o. („CH Wilanow")	Konsolidacja pełna	n/d	n/d	31 grudnia 2013	100%
Alfa Development Inwestycje sp. z o.o.	Konsolidacja pełna	n/d	n/d	31 grudnia 2013	100%
GTC Corius sp. z o.o. (poprzednio Sigma development)	Konsolidacja pełna	W trakcie badania	EY	31 grudnia 2013	100%
Centrum Światowida sp. z o.o. („Centrum Światowida")	Konsolidacja pełna	n/d	n/d	31 grudnia 2013	100%
Mieszkania Światowida sp. z o.o.	Konsolidacja pełna	n/d	n/d	31 grudnia 2013	100%
Omega Development Inwestycje Sp. z o.o.	n/d	n/d	n/d	31 grudnia 2013	100%
Epsilon Development Inwestycje Sp. z o.o.	n/d	n/d	n/d	31 grudnia 2013	100%
Delta Development Inwestycje Sp. z o.o.	n/d	n/d	n/d	31 grudnia 2013	100%
Havern Investments sp. z o.o. s.k.a	Konsolidacja proporcjonalna	n/d	n/d	31 grudnia 2013	50%
Havern Investments sp. z o.o.	Konsolidacja proporcjonalna	n/d	n/d	31 grudnia 2013	50%
Glorine Investments Sp. z o.o.	n/d	n/d	n/d	31 grudnia 2013	100%
Trinity Limited Partnership	n/d	n/d	n/d	31 grudnia 2013	100%
Omikron Development Inwestycje Sp. z o.o.	n/d	n/d	n/d	31 grudnia 2013	100%
GTC Galeria CTWA Sp. z o.o. ("Galeria CTWA")	Konsolidacja pełna	W trakcie badania	EY	31 grudnia 2013	100%