

**RAPORT ROCZNY
SPÓŁKI GLOBE TRADE CENTRE S. A.
ZA ROK ZAKOŃCZONY 31 GRUDNIA 2014 R.**

Miejsce i data publikacji: Warszawa 23 marca 2015 r.

Spis treści raportu rocznego

List Zarządu

Sprawozdanie Zarządu z działalności Spółki Globe Trade Centre S.A. w roku obrotowym zakończonym 31 grudnia 2014 r.

Sprawozdanie dotyczące stosowania zasad ładu korporacyjnego za rok obrotowy kończący się 31 grudnia 2014 r.

Oświadczenie Zarządu

Opinia niezależnego biegłego rewidenta

Sprawozdanie finansowe za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2014 r.

Raport uzupełniający opinię z badania sprawozdania finansowego za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2014 r.

Drodzy Akcjonariusze Globe Trade Centre S.A.,

W wyniku zmiany akcjonariatu spółki, która zaszła pod koniec 2013 r., spółka dokonała korekty swojej strategii na następne lata. Celem Zarządu była zmiana ze strategii defensywnej na strategię bazującą na stabilnym wzroście. Zgodnie z nią, GTC będzie tworzyć wartość poprzez aktywne zarządzanie rosnącym portfelem nieruchomości w regionie CEE i SEE, uzupełnione wybranymi działaniami inwestycyjnymi. Aby zapewnić wdrożenie strategii, wiosną 2014 r. Rada Nadzorcza powołała Thomasa Kurzmanna na stanowisko Prezesa Zarządu spółki, mając na względzie jego doskonałe przygotowanie do kierowania spółką w jej obecnym otoczeniu rynkowym oraz osiągnięcie wyznaczonych celów.

W pierwszym kwartale 2014 r. GTC przypadał termin zapadalności obligacji o wartości 102 milionów euro (wraz z instrumentami zabezpieczającymi). Refinansowaliśmy tę kwotę i systematycznie pracowaliśmy nad zmniejszeniem dźwigni finansowej. Co więcej, w okresie dzielącym nas od naszego ostatniego listu odnotowaliśmy dwa znaczące osiągnięcia na polu projektów biurowych. Są one ważne dla nas, jako że oznaczają a powrót do działalności deweloperskiej. Pierwszym było ukończenie budowy budynku Pascal w Krakowie. Budynek przyciągnął renomowanych najemców, a niedługo po otwarciu osiągnął 100-procentowy poziom wynajmu. Drugim ważnym wydarzeniem było rozpoczęcie pierwszej fazy budowy projektu FortyOne. Ten znaczący obiekt zlokalizowany w Belgradzie, stolicy Serbii, spotkał się z ogromnym zainteresowaniem potencjalnych najemców. W efekcie budynek osiągnął 60-procentowy poziom przednajmu jeszcze zanim rozpoczęliśmy prace budowlane, co po raz kolejny potwierdziło zaufanie, jakie partnerzy biznesowi podkładają w aktywach GTC. Kolejny głos ufności w projekt i spółkę nadszedł ze strony banku Raiffeisen, który w lutym 2015 r. udzielił 9,5 miliona euro pożyczki na budowę pierwszej fazy projektu.

W 2014 r. osiągnęliśmy również kolejne kamienie milowe na drodze do realizacji Galerii Wilanów i Galerii Północnej, naszych dwóch flagowych inwestycji w Polsce. Ukończyliśmy żmudny proces kompletowania ziemi pod Galerię Północną i złożyliśmy wnioski o pozwolenie na budowę obu projektów. Wniosek dotyczący Galerii Północnej został przyjęty przez władze i aktualnie jest w trakcie rozpatrywania. Jesteśmy gotowi do rozpoczęcia prac budowlanych natychmiast po tym, jak tylko otrzymamy stosowne pozwolenia. Co więcej, poczyniliśmy znaczące postępy w kierunku komercjalizacji obu projektów. Zawarliśmy umowy z popularnymi liderami branży handlowej, takimi jak H&M czy marki wchodzące w skład Grupy LPP. Zawarliśmy też kontrakty z Carrefour i Cinema City, którzy będą odpowiednio operatorem spożywczym i kinowym w obu Galeriach. Wszystkie powyższe spółki są kluczowymi najemcami dla obu projektów, którzy przyciągną zarówno klientów jak i kolejnych najemców. Obecnie Galeria Północna i Galeria Wilanów są wynajęte w odpowiednio 31 i 25 proc., co na tym etapie jest dla nas zadowalającym wynikiem. Jesteśmy pewni, że współczynniki przednajmu wzrosną, kiedy tylko zdobędziemy pozwolenia na budowę oraz jeszcze bardziej zwiększą się, kiedy rozpoczniemy prace budowlane. Kiedy to się stanie, wartość tych projektów zacznie znajdować odzwierciedlenie w naszych księgach finansowych.

Wreszcie, w minionym roku dokonaliśmy poprawy szeregu wskaźników finansowych. Dołożyliśmy wszelkich starań, aby utrzymać dotychczasowe poziomy najmu. Jednocześnie dzięki efektywnemu zarządzaniu aktywami i nieruchomościami zwiększyliśmy marżę brutto z najmu do 74 proc. Co więcej, poświęciliśmy dużo uwagi kontroli kosztów oraz poczyniliśmy oszczędności na kosztach sprzedaży, administracyjnych i finansowych. To wszystko pozwoliło nam wkroczyć w bieżący rok jako sprawniejsza, bardziej zoptymalizowana spółka, co jeszcze bardziej uwydatnia nasze dążenie do maksymalizacji zysku akcjonariuszy.

W 2014 r. GTC musiało się zmierzyć ze znacznymi spadkami wartości aktywów spółki znajdujących się w mniejszych miastach w Rumunii, Chorwacji i Bułgarii, a także aktywów wchodzących w skład banku ziemi w Budapeszcie. Mając na uwadze sytuację na rynkach, nasza strategia w dotycząca tych aktywów nie związanych z podstawową działalnością zmieniła się z podejścia „trzymaj pod budowę” na „wycyfaj się po najlepszej możliwej cenie”. Dlatego też zdecydowaliśmy się sprzedać część z tych aktywów i ziemi, co uwolni zamrożony w nich kapitał i umożliwi użycie go w sposób lepiej dostosowany do wspierania wzrostu.

W konsekwencji spadku wartości doszło do naruszenia kowenantów w umowach kredytowych dotyczących aktywów nie związanych z działalnością podstawową. Proaktywnie nawiązaliśmy dialog z naszymi kredytodawcami. Obecnie prowadzimy z nimi zaawansowane negocjacje mające na celu pokonanie tego wyzwania.

Podsumowując, 2014 był rokiem, w którym rozpoczęły się zmiany w strategii GTC. Osiągnęliśmy ważne cele w odniesieniu do kilku z naszych projektów. Jesteśmy przekonani, że realizując nową strategię, GTC wyłoni się z obecnego położenia jako spółka silniejsza i bardziej elastyczna, co pozwoli nam sprawniej mierzyć się z wyzwaniami szybko zmieniających się uwarunkowań rynkowych.

My, członkowie Zarządu GTC, mamy nadzieję, że dostrzeżecie i podzielicie wizję, którą zarysowaliśmy dla naszej spółki. Naszą aspiracją jest dalsze zwiększanie rentowności naszego portfela nieruchomości, nabywanie aktywów generujących środki pieniężne oraz realizację istniejących projektów, co przełoży się na znaczne zwiększenie wartości dla akcjonariuszy.

Z poważaniem,

Członkowie Zarządu
Globe Trade Centre S.A.

**SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI GLOBE TRADE CENTRE S.A.
W ROKU OBROTOWYM ZAKOŃCZONYM 31 GRUDNIA 2014 R.**

Spis treści

Punkt 1. Wprowadzenie	8
Punkt 2. Wybrane dane finansowe	10
Punkt 3. Główne czynniki ryzyka	11
Punkt . 4. Prezentacja Spółki	31
Punkt . 4.1. Ogólne informacje na temat Spółki	31
Punkt . 4.2. Struktura organizacyjna	32
Punkt . 4.3. Zmiany podstawowych zasad zarządzania Spółki i Grupy	32
Punkt . 4.4. Strategia	32
Punkt 4.5. Opis działalności	35
Punkt 4.6. Przegląd sytuacji rynkowej	36
Punkt 4.6.1. Rynek powierzchni biurowych	36
Punkt 4.6.2. Rynek nieruchomości handlowych	38
Punkt 4.6.3. Rynek nieruchomości inwestycyjnych	40
Punkt 5. Prezentacja wyników finansowych i operacyjnych	41
Punkt 5.1. Ogólne czynniki wpływające na wyniki finansowe i operacyjne	41
Punkt 5.2. Szczegółowe czynniki wpływające na wyniki finansowe i operacyjne Grupy, której Spółka jest podmiotem dominującym	44
Punkt 5.3 Prezentacja różnic między osiągniętymi wynikami finansowymi a opublikowanymi prognozami	44
Punkt 5.4. Przegląd sytuacji finansowej	45
Punkt 5.4.1. Porównanie sytuacji finansowej na dzień 31 grudnia 2014 r. i 2013 r.	45
Punkt 5.5. Skonsolidowany rachunek zysków i strat	45
Punkt 5.5.1. Porównanie wyników finansowych za 12 miesięcy zakończonych 31 grudnia 2014 r. z tym samym okresem roku 2013.	45
Punkt 5.6. Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych	46
Punkt 5.6.1. Analiza przepływów pieniężnych	46
Punkt 5.7. Przyszła płynność i zasoby kapitałowe	47
Punkt 6. Opis wykorzystania przez Spółkę wpływów z emisji do chwili sporządzenia sprawozdania z działalności	47
Punkt 7. Informacje na temat udzielonych kredytów, ze szczególnym uwzględnieniem jednostek powiązanych	47
Punkt 8. Informacje na temat udzielonych i otrzymanych gwarancji, ze szczególnym uwzględnieniem gwarancji udzielonych jednostkom powiązanym	48
Punkt 9. Zobowiązania pozabilansowe	48
Punkt 10. Znaczące inwestycje, krajowe i zagraniczne (papiery wartościowe, instrumenty finansowe, wartości niematerialne i prawne, nieruchomości), w tym inwestycje kapitałowych poza Grupą i ich metody finansowania	49
Punkt 11. Kontrakty menedżerskie z członkami zarządu określające wypłatę odprawy w przypadku ich rezygnacji lub zwolnienia ze stanowiska bez istotnej przyczyny	49
Punkt 12. Wynagrodzenia Członków Zarządu i Członków Rady Nadzorczej	49
Punkt 13. Program motywacyjny	50
Punkt 13.1. System kontroli programu motywacyjnego	51
Punkt 14. Akcje GTC w posiadaniu członków Zarządu i Rady Nadzorczej	51

Punkt 15. Znaczące transakcje z podmiotami powiązanymi na warunkach innych niż warunki rynkowe	52
Punkt 16. Informacje o podpisanych i zakończonych w danym roku umowach kredytowych	53
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	53
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	53
Punkt 19. Znaczące umowy podpisane w danym roku	53
Punkt 20. Umowy z podmiotem uprawnionym do wykonania audytu sprawozdań finansowych	53

Punkt 1. Wprowadzenie

Globe Trade Centre S.A. ("GTC") jest podmiotem dominującym Grupy Kapitałowej Globe Trade Centre, a jej działalności ograniczona jest do wykonywania swoich zadań przez podmioty zależne. GTC jest wiodącą spółką sektora nieruchomości w regionie Europy Środkowej, Wschodniej i Południowej. Grupa prowadzi działalność w Polsce, Rumunii, Chorwacji, Serbii, Bułgarii, na Słowacji i na Węgrzech. Dodatkowo Grupa prowadzi działalność przez swoje jednostki stowarzyszone i joint ventures w Czechach i jest współwłaścicielem nieruchomości gruntowych na Ukrainie i w Rosji. Grupa powstała w 1994 r. i prowadzi działalność na rynku nieruchomości od ponad 20 lat.

Portfel nieruchomości Grupy obejmuje: ukończone budynki biurowe i parki biurowe oraz centra handlowo-rozrywkowe (nieruchomości komercyjne); projekty mieszkaniowe; oraz grunty przeznaczone pod zabudowę lub na sprzedaż, w tym projekty planowane oraz projekty zawieszono.

Od momentu powstania Grupa wybudowała około 950 tys. m kw. powierzchni komercyjnej i około 300 tys. m kw. powierzchni mieszkalnej oraz sprzedała około 344 tys. m kw. ukończonych nieruchomości komercyjnych i około 263 tys. m kw. powierzchni mieszkaniowej.

Na dzień 31 grudnia 2014 r. Grupa posiadała i zarządzała portfelem nieruchomości, który obejmował:

- 26 ukończonych nieruchomości komercyjnych: 20 nieruchomości biurowych i 6 nieruchomości handlowych o łącznej powierzchni komercyjnej wynoszącej około 548 tys. m kw., z czego proporcjonalny udział Grupy wynosił około 504 tys. m kw. NRA,
- 1 projekt biurowy w trakcie budowy o łącznej powierzchni komercyjnej wynoszącej około 28 tys., z czego proporcjonalny udział Grupy wynosił około 28 tys. m kw. NRA; na dzień Sprawozdania w trakcie budowy jest pierwsza faza tego projektu o powierzchni około 10 tys. m kw.;
- wybudowane mieszkania i domy o łącznej powierzchni mieszkaniowej 37 tys. m kw.,
- grunty przeznaczone pod zabudowę komercyjną o szacunkowej powierzchni około 924 tys. m kw. i pod zabudowę mieszkaniową o szacunkowej powierzchni około 465 tys. m kw., oraz
- 3 aktywa przeznaczone na sprzedaż, obejmujące 2 centra handlowe o łącznej powierzchni komercyjnej wynoszącej około 42 tys. m kw. oraz 1 projekt zawieszony o planowej powierzchni komercyjnej wynoszącej około 42 tys. m kw. przeznaczony pod zabudowę handlową.

Na dzień 31 grudnia 2014 r. wartość księgowa portfela nieruchomości Grupy wynosiła 5.510.966 zł, przy czym: (i) ukończone nieruchomości komercyjne Grupy stanowiły 80% tej wartości; (ii) ukończone lokale mieszkaniowe stanowiły 2%, a (iii) grunty przeznaczone pod zabudowę stanowiły 18%.

Ponadto, Grupa prowadzi działalność w Czechach, poprzez swoją spółkę stowarzyszoną. Proporcjonalny udział Grupy w aktywach w Czechach wynosi około 24 tys. m kw. NRA w dwóch budynkach biurowych i centrum handlowym. Grupa jest również współwłaścicielem działki o powierzchni około 140 tys. m kw. położonej na Ukrainie, w której proporcjonalny udział Grupy wynosi około 70 tys. m kw. oraz działki o powierzchni około 43 tys. m kw. położonej w Rosji, w której proporcjonalny udział Grupy wynosi około 28 tys. m kw., jak również działki pod projekt Ana Tower o powierzchni około 10 tys. m kw. położonej w Rumunii, w której proporcjonalny udział Grupy wynosi około 5 tys. m kw.

Na dzień 31 grudnia 2014 r. nieruchomości ukończone wchodzące w skład portfela Grupy na trzech największych jej rynkach, tj. w Polsce, Rumunii i na Węgrzech stanowiły odpowiednio 44%, 15% i 15% całkowitej wartości księgowej portfela ukończonych nieruchomości Grupy.

Akcje Spółki wchodzi w skład indeksu WIG30 na Warszawskiej Gieldzie Papierów wartościowych oraz wchodzi 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 lub GTC dotyczą Globe Trade Centre S.A., a wszystkie odwołania do Grupy lub Grupy GTC stosuje się do Globe Trade Centre S.A. oraz jej spółek zależnych,

podlegających konsolidacji w sprawozdaniu finansowym. Wyrażenia takie jak "Akcje" odnoszą się do akcji Globe Trade Centre S.A., które zostały wprowadzone do publicznego obrotu na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie w maju 2004 r. oraz w latach późniejszych i są oznaczone kodem PLGTC0000037; "Obligacje odnoszą się do obligacji wyemitowanych przez spółkę Globe Trade Centre S.A. i wprowadzonych na rynek alternatywny odpowiednio pod kodami PLGTC0000144, PLGTC0000151 i PLGTC0000177; "Sprawozdanie" odnosi się do Sprawozdania z działalności Spółki przygotowanego zgodnie z art. 91 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; „PLN” lub „zł” odnosi się do waluty obowiązującej na terenie Rzeczypospolitej Polskiej; „€”, "EUR" lub "euro" odnosi się do wspólnej waluty Państw Członkowskich uczestniczących w Trzecim Etapie Europejskiej Unii Gospodarczej i Walutowej Traktatu Ustanawiającego Wspólnotę Europejską, wraz z późniejszymi zmianami.

Prezentacja informacji finansowych

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

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

Prezentacja informacji o nieruchomościach

Informacje na temat nieruchomości przedstawiono pro rata do udziałów Grupy w każdej z nieruchomości a ponadto obejmują one nieruchomości, które Grupa posiada poprzez swoje spółki stowarzyszone w Czechach i na Ukrainie. Wycena nieruchomości oparta jest o wartości, które Grupa konsoliduje w swoim skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym i nie obejmuje ona nieruchomości, które Grupa posiada poprzez swoją spółkę stowarzyszoną w Czechach i na Ukrainie. Stopień wynajęcia dla każdego rynku jest pokazany na dzień 31 grudnia 2014 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 i rynków, na których działa Grupa, oparte są o dane i raporty sporządzane przez podmioty zewnętrzne. Informacje zawarte w tej części nie są zaprezentowane w tysiącach i opierają się o raporty rynkowe sporządzonej przez JLL.

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

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

Zastrzeżenia

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

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

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

Punkt 2. Wybrane dane finansowe

Poniższe tabele przedstawiają wybrane historyczne dane finansowe Spółki za 12 miesięcy zakończonych 31 grudnia 2014 r. i 2013 r. Historyczne informacje finansowe powinny być interpretowane w połączeniu z Punktem 5 "Prezentacja wyników finansowych i operacyjnych" oraz z jednostkowym sprawozdaniem finansowym za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2014 r. (łącznie z jego notami). Spółka prezentuje dane finansowe zgodnie z Ustawą o rachunkowości pochodzące ze zbadanego jednostkowego sprawozdania finansowego za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2014 r.

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

- poszczególne pozycje aktywów i pasywów – według średniego kursu NBP ogłoszonego na 31 grudnia 2014 r. – 4,2623 złotych / EUR
- poszczególne pozycje aktywów i pasywów – według średniego kursu NBP ogłoszonego na 31 grudnia 2013 r. – 4,1472 złotych / EUR
- poszczególne pozycje rachunku zysków i strat oraz rachunku przepływu środków pieniężnych za dwanaście miesięcy 2014 r. według kursu stanowiącego średnią arytmetyczną średnich kursów ustalonych przez Narodowy Bank Polski na ostatni dzień każdego zakończonego miesiąca okresu od 1 stycznia 2014 r. do 31 grudnia 2014 r. – 4,1893 złotych / EUR
- poszczególne pozycje rachunku zysków i strat oraz rachunku przepływu środków pieniężnych za dwanaście miesięcy roku 2013 r. według kursu stanowiącego średnią arytmetyczną średnich kursów ustalonych przez Narodowy Bank Polski na ostatni dzień każdego zakończonego miesiąca okresu od 1 stycznia 2013 r. do 31 grudnia 2013 r. – 4,2110 złotych / EUR
- najwyższy średni kurs euro obowiązujący w okresie od 1 stycznia 2014 r. do 31 grudnia 2014 r. – wynosił – 4,3138 złotych / EUR
- najwyższy średni kurs euro w okresie od 1 stycznia 2013 r. do 31 grudnia 2013 r. wynosił – 4,3432 złotych / EUR
- najniższy średni kurs euro obowiązujący w okresie od 1 stycznia 2014 r. do 31 grudnia 2014 r. – wynosił – 4,0998 złotych / EUR
- najniższy średni kurs euro w okresie od 1 stycznia 2013 r. do 31 grudnia 2013 r. wynosił – 4,0671 złotych / EUR

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

(w tys.)	2014		2013	
	PLN	EUR	PLN	EUR
Rachunek zysków i strat				
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	14.058	3.356	17.016	4.041
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	(8.825)	(2.107)	(1.316)	(313)
Zysk (strata) brutto	44.046	10.514	140.871	33.453
Zysk (strata) netto	(856.391)	(204.426)	(543.788)	(129.135)
<i>Rachunek przepływów środków pieniężnych</i>				
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	(7.636)	(1.823)	(5.802)	(1.378)
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(44.526)	(10.629)	(56.769)	(13.481)
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	145.383	34.704	(417.910)	(99.242)
Przepływy pieniężne netto, razem	93.221	22.252	(480.481)	(114.101)
Bilans				
Aktywa razem	3.288.070	771.431	3.591.770	866.071
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	1.344.047	315.334	1.025.459	247.265
Zobowiązania długoterminowe	809.265	189.866	406.139	97.931
Zobowiązania krótkoterminowe	8.223	1.929	435.361	104.977
Kapitał własny	1.944.023	456.097	2.566.311	618.806
Kapitał zakładowy	35.131	8.242	31.937	7.701
Liczba akcji (w szt.)	349.822.797	349.822.797	319.372.99	319.372.990
Zysk (strata) netto na jedną akcję zwykłą (w PLN/ EUR)	(2,45)	(0,59)	(1,70)	(0,40)
Rozwodniony zysk (strata) netto na jedną akcję zwykłą (w PLN/ EUR)	(2,45)	(0,59)	(1,70)	(0,40)
Wartość księgowa na jedną akcję (w PLN/ EUR)	5,53	1,30	8,04	1,94
Rozwodniona wartość księgowa na jedną akcję (w PLN / EUR)	5,53	1,30	8,04	1,94

Punkt 3. Główne czynniki ryzyka

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

Czynniki ryzyka związane z działalnością Grupy

Działalność Grupy została dotknięta przez globalny kryzys finansowy i może nadal mu podlegać w przypadku pogorszenia lub utrzymania się słabej sytuacji gospodarczej w krajach, w których Grupa prowadzi działalność

Globalny kryzys finansowy, który rozpoczął się na przełomie lat 2008 i 2009, wywarł wpływ na wyniki finansowe Grupy. 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 lub zmniejszenia wynajmowanej powierzchni. Wszystkie te czynniki wpłynęły na rynek nieruchomości i spowodowały obniżenie wartości nieruchomości.

Kryzys na rynkach finansowych spowolnił tempo rozwoju gospodarczego w wielu krajach na świecie, także, między innymi, w Polsce, na Węgrzech i w Rumunii, gdzie Grupa prowadzi swoją działalność. Skutkiem spowolnienia gospodarczego w tych krajach było również ograniczenie popytu na nieruchomości, wzrost wskaźnika powierzchni niewynajętych, większa konkurencja na rynku nieruchomości, co wywarło negatywny wpływ na zdolność Grupy do sprzedaży lub wynajmu powierzchni w ukończonych obiektach przy zachowaniu oczekiwanych stóp kapitalizacji (ang. *yield*) i wskaźników zwrotu z inwestycji.

Ograniczenie popytu na nieruchomości, powodujące z jednej strony spadek dynamiki sprzedaży, z drugiej zaś wzrost wskaźnika powierzchni niewynajętych oraz spadek przychodów uzyskiwanych z czynszów płaconych z tytułu wynajmowanych powierzchni, miało znaczący wpływ na wyniki działalności Grupy. W szczególności, Grupa została zmuszona do zmiany niektórych swoich planów inwestycyjnych. Taka sytuacja miała miejsce w przypadku licznych projektów w Bułgarii, Rumunii i Chorwacji, które nie spełniały początkowo założonych celów pod względem zwrotu z inwestycji. Dodatkowo Grupa nie mogła realizować wielu planów w krajach, w których prowadzi działalność.

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

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

Grupa może nie zrealizować swojej strategii

Grupa realizuje obecnie strategię rozwoju, w ramach której planuje: (i) rozwijać swój portfel przez nabywanie i poprawę działalności operacyjnej nieruchomości generujących przychody z najmu w Polsce oraz w stolicach wybranych krajów CEE i SEE, gdzie Grupa prowadzi działalność, oraz dodatkowo podejmować się realizacji wybranych projektów deweloperskich w stosunku do swoich najbardziej obiecujących projektów deweloperskich; (ii) poprawiać efektywność swojej działalności w zakresie zarządzania aktywami i maksymalizować swoje wyniki i efektywność operacyjną oraz (iii) sprzedawać aktywa niezwiązane z podstawową działalnością, co może pozwolić Grupie na obniżenie zadłużenia lub na przeznaczanie środków na finansowanie nowych inwestycji.

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

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

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

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

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

Wartość godziwa nieruchomości inwestycyjnych i gruntów niezabudowanych w banku ziemi 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. W większości przypadków niezależni rzeczoznawcy nie sporządzają jednak wycen na dzień 31 marca i 30 września każdego roku, które to wyceny są weryfikowane wewnętrznie, oraz, jeżeli jest to konieczne, weryfikowane przez Zarząd.

Wycena nieruchomości jest z natury subiektywna i niepewna, ponieważ dokonuje się jej na podstawie założeń, które mogą różnić się od rzeczywistych przyszłych zdarzeń. Przykładowo, raporty z wyceny zostały sporządzone na podstawie określonych prognoz i założeń dotyczących rynku nieruchomości w regionach, gdzie Grupa prowadzi swoją działalność.

Nie ma pewności, że wyceny nieruchomości Grupy (niezabudowanych, w trakcie realizacji oraz zakończonych) będą odzwierciedlały faktyczne ceny ich sprzedaży ani że zostanie osiągnięta szacowana stopa kapitalizacji, ani że zostanie zrealizowany zakładany roczny przychód z wynajmu nieruchomości, ani też, że wyceny nie zostaną zakwestionowane m.in. przez organy regulacyjne. Prognozy mogą okazać się nieprawidłowe z powodu ograniczonej ilości oraz możliwej niedokładności publicznie dostępnych danych i badań dotyczących Polski oraz pozostałych rynków, na których Grupa prowadzi działalność w porównaniu z rynkami rozwiniętymi. Dodatkowym czynnikiem wpływającym na wycenę oraz w szczególności na planowanie projektów są koszty budowy. Koszty te są przez Grupę szacowane i określane na podstawie aktualnych cen oraz prognozowanych kosztów budowy w przyszłości, natomiast w rzeczywistości mogą okazać się inne. Dodatkowo niektóre wyceny zostały sporządzone na podstawie założeń dotyczących przyszłych decyzji związanych z planami zagospodarowania przestrzennego. Niektóre założenia mogą nie spełnić się, w wyniku czego Grupa nie będzie miała możliwości realizacji określonych nieruchomości zgodnie z planem. Może to wywrzeć niekorzystny wpływ na wycenę takich nieruchomości w przyszłości.

Jeżeli prognozy i założenia stanowiące podstawę dokonanych wycen nieruchomości w portfelu 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 (ang. *loan-to-value ratio – LTV*) w ramach umów finansowania projektów zawartych przez Grupę oraz może pogorszyć zdolność Grupy do pozyskiwania i obsługi finansowania zewnętrznego. Każde z tych zdarzeń może wywrzeć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności Grupy.

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

Nieruchomości Grupy generujące przychód z wynajmu oraz obiekty w budowie są poddawane co pół roku 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 ustalone przy zastosowaniu modelu wartości godziwej rozpoznawane są jako zysk lub strata z aktualizacji wyceny w skonsolidowanym rachunku zysków i strat Grupy za okres, w którym występuje aktualizacja. Ponadto nieruchomości inwestycyjne w budowie, których wartości godziwej nie można określić w sposób wiarygodny, są wyceniane według kosztu

historycznego pomniejszonego o ewentualne skumulowane odpisy z tytułu utraty wartości. Takie nieruchomości są testowane na utratę wartości raz na pół roku. Jeśli kryteria utraty wartości zostaną spełnione, zysk lub strata są zapisywane w skonsolidowanym rachunku zysków i strat Grupy.

W związku z powyższym Grupa może odnotowywać znaczące zyski lub straty niepieniężne w poszczególnych okresach w zależności od zmian wartości godziwej jej nieruchomości inwestycyjnych, bez względu na to, czy nieruchomości takie zostaną sprzedane, czy też nie. Przykładowo, Grupa poniosła straty z tytułu aktualizacji wyceny oraz utraty wartości nieruchomości i projektów mieszkaniowych w kwocie 821.742 zł (184.585 EUR) i 777.661 zł (194.404 EUR) w ciągu, odpowiednio, roku obrotowego zakończonego 31 grudnia 2013 r. oraz 31 grudnia 2014 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. Jeśli wystąpi znaczne obniżenie wartości godziwej nieruchomości Grupy w dłuższym horyzoncie czasowym, może to mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności Grupy.

Działalność Grupy uzależniona jest od jej zdolności do aktywnego zarządzania aktywami

Jedną z podstawowych części działalności Grupy jest aktywne zarządzanie majątkiem, co obejmuje zarządzanie współczynnikami niewynajętych powierzchni i poziomem czynszu oraz warunkami zawartych umów najmu dla wszystkich nieruchomości komercyjnych, a także kompletowaniem pożądanej grupy najemców (ang. *tenant mix*) w przypadku nieruchomości handlowych. Wspomniane działania mają szczególne znaczenie w stosunku do dużych nieruchomości komercyjnych Grupy, takich jak np. Galeria Jurajska, City Gate i Avenue Mall Zagreb. Oprócz ograniczeń prawnych zdolność Grupy do wynajęcia wolnej powierzchni, renegocjacji czynszu i tworzenia pożadanego składu najemców uzależniona jest od czynników rynkowych. Niektóre z tych czynników, takie jak ogólne otoczenie gospodarcze, zaufanie konsumentów, inflacja oraz stopy procentowe, są poza kontrolą Grupy. W okresach recesji lub spowolnienia gospodarczego z powodu konkurencji pomiędzy inwestorami i deweloperami trudniej jest utrzymać obecnych najemców i pozyskać nowych. Jeżeli Grupa nie będzie zdolna do wygenerowania lub wykorzystania popytu na swoje nieruchomości dzięki – na przykład – poprawie jakości usług świadczonych na rzecz swoich najemców lub właściwemu motywowaniu zewnętrznych przedstawicieli ds. sprzedaży, redukcja współczynnika niewynajętych powierzchni lub renegocjacje stawek czynszu w pożądany sposób mogą być niemożliwe.

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

Rozwój i rentowność Grupy zależą od zdolności Grupy do określenia i nabycia atrakcyjnych nieruchomości generujących przychód z wynajmu, efektywnego zarządzania jej portfelem oraz od realizacji wybranych projektów

Zgodnie ze swoją strategią Grupa zamierza rozwijać swoją działalność przez: (i) nabywanie nieruchomości generujących przychód z wynajmu, (ii) zarządzanie aktywami ukierunkowane na uwolnienie potencjału wzrostu wartości i korzystanie z wartości portfela Grupy oraz (iii) realizację wybranych projektów deweloperskich. Odpowiednio, rozwój i rentowność Grupy, a także sukces jej planowanej strategii biznesowej zależy, w znacznym stopniu, od jej zdolności do lokalizacji i nabywania nieruchomości generujących przychód z wynajmu po atrakcyjnych cenach oraz na korzystnych warunkach.

Zdolność do określenia i pozyskania projektów generujących przychód z wynajmu w celu wykorzystania możliwości wykreowania wartości dodanej wiąże się z niewiadomymi oraz z ryzykiem, włącznie z ryzykiem, że nabyta nieruchomość lub projekt po dokonaniu przez Grupę ich analizy pod względem biznesowym, technicznym, środowiskowym, księgowym i prawnym, nie będzie mimo wszystko generować przychodów. Grupa podlega także ryzyku, że konkurencja może przewidzieć niektóre potencjalne możliwości inwestycyjne i rywalizować o ich nabycie. Dodatkowo każde ewentualne nabycie nieruchomości może wiązać się z koniecznością poniesienia kosztów wstępnych, które Grupa zobowiązana będzie ponieść, nawet jeżeli zakup nieruchomości nie zostanie sfinalizowany. Nie można zapewnić, że Grupa będzie zdolna do: (i)

określenia i pozyskania inwestycji zaspokajających jej cele pod względem stopy zwrotu i realizacji wzrostu wartości oraz (ii) nabycia nieruchomości odpowiednich dla zarządzania w przyszłości po atrakcyjnych cenach i na korzystnych warunkach.

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

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

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

Nabycie nieruchomości wymaga dokładnej analizy czynników wpływających na jej wartość. Taka analiza składa się z wielu różnorodnych elementów, w tym i subiektywnej oceny, a także opiera się na różnych założeniach. Możliwe jest, że przy podejmowaniu decyzji o nabyciu Grupa lub jej usługodawcy niewłaściwie ocenią poszczególne aspekty danego projektu lub że oceny, na których Grupa opiera swoją decyzję, są niedokładne lub powstały na podstawie założeń, które okażą się błędne. Takie błędy w osądzie mogą doprowadzić do niewłaściwej analizy i wyceny nieruchomości przez Grupę i mogą wyjść na jaw dopiero na późniejszym etapie realizacji inwestycji, co może spowodować konieczność obniżenia kwoty wyceny. Grupa nie może także zagwarantować, że usługodawca wybrany do przeprowadzenia analizy ekonomiczno-finansowej (*due diligence*) przy zakupie nieruchomości zidentyfikuje wszystkie zagrożenia związane z daną nieruchomością. Ponadto Grupa nie może zagwarantować, że będzie miała roszczenie regresowe do sprzedawcy nieruchomości w związku z nieujawnieniem określonego ryzyka lub informacji. Jeżeli Grupa nie pozna tych ryzyk, może to doprowadzić do niekorzystnych skutków finansowych i gospodarczych 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, sytuację finansową, wyniki działalności Grupy.

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

Poziom czynszów uzyskiwanych z nieruchomości Grupy zasadniczo podlega ogólnym warunkom gospodarczym, a także uwarunkowaniom samego portfela (w tym zmian składu portfela wynikających z przyszłych akwizycji wynikiem osiąganym przez portfel istniejący), takim jak rozwój wybranych istniejących projektów, ich uwarunkowania pod względem infrastruktury oraz wskaźnik powierzchni niewynajętych. Wszystkie powyższe elementy są uzależnione od czynników, które częściowo są poza kontrolą Grupy. W szczególności ze względu na wyższą konkurencję oraz presję cenową dotyczącą czynszów najmu, a także pogarszającą się sytuację finansową najemców Grupa może nie być w stanie odnowić wygasających umów najmu dotyczących jej obecnych nieruchomości na korzystnych warunkach, jeżeli w ogóle uda się jej to zrobić, lub może nie pozyskać albo nie utrzymać najemców gotowych zawrzeć umowy najmu na warunkach, które będą przynajmniej tak korzystne, jak warunki, na jakich Grupa wynajmowała nieruchomości w przeszłości. Ponadto portfel Grupy zawierał i będzie nadal zawierać wiele nieruchomości, których czynsze nie są stałe, lecz są powiązane z obrotami uzyskiwanymi przez najemców. Odpowiednio, jeżeli obroty takich najemców spadną, czynsz należny od nich także będzie niższy. Dodatkowo Grupa nie ma wpływu na działalność swoich najemców i może nie mieć możliwości ciągłego monitorowania uzyskiwanych przez nich obrotów w celu zapewnienia, że poziom obrotu odzwierciedla najlepsze i faktyczne wysiłki najemców Grupy. W związku z tym kwoty przychodów z najmu uzyskiwane przez Grupę z nieruchomości biurowych i handlowych w przeszłości nie mogą być podstawą do przewidywania przyszłych przychodów i nie można zagwarantować, że przychody z najmu będą rosły w przyszłości.

Dodatkowo spadek wartości osiąganych przez Grupę z przychodów z najmu może nastąpić w wyniku sprzedaży nieruchomości lub nabycia nieruchomości o niezadowalających możliwościach generowania przychodów. W ramach swojej strategii Grupa zmienia strukturę swojego portfela i zamierza nabyć nieruchomości generujące przychód z wynajmu posiadające potencjał wzrostu wartości i sprzedać aktywa, które nie są wykorzystywane w działalności podstawowej Grupy. Zgodnie z tą strategią planuje się zintegrować nowo nabyte nieruchomości z istniejącym portfelem i wynajmować je w celu

generowania przychodów z najmu na rzecz Grupy. Jeżeli nieruchomości nie zostaną w pełni wynajęte lub stawki czynszów zostaną uzgodnione na poziomie niższym niż szacowane, Grupa może nie uzyskać oczekiwanej stopy zwrotu z nowych nieruchomości.

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

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

Kluczowym dla rentowności Grupy w dłuższej perspektywie jest stan, w którym nieruchomości generujące przychód z wynajmu będące jej własnością oraz te, które zamierza nabyć w przyszłości są wynajmowane, o ile jest to tylko możliwe, w sposób nieprzerwany. To samo odnosi się do utrzymania wyceny nieruchomości posiadanych przez Grupę, a tym samym wyceny całego portfela. 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 raportach z wyceny. 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.

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

Struktura większości umów najmu Grupy umożliwia przenoszenie niektórych kosztów związanych z wynajmowaną nieruchomością na najemcę, a w szczególności kosztów marketingowych, kosztów energii elektrycznej dla części wspólnych, podatku od nieruchomości, ubezpieczenia budynku i kosztów eksploatacyjnych konserwacji. Jednakże Grupa nie może przenieść wszystkich takich kosztów na najemców, w szczególności w bardzo konkurencyjnym otoczeniu, w którym Grupa musi oferować atrakcyjne warunki aby konkurować z innymi budynkami biurowymi lub musi zaoferować lepsze warunki swoim najemcom, aby pozyskać nowych najemców dla swoich nieruchomości komercyjnych. Pogarszające się warunki rynkowe, wzrost konkurencji i wymagań najemców mogą dodatkowo ograniczyć możliwości Grupy do przenoszenia takich kosztów, w całości lub w części, na najemców. Opłaty eksploatacyjne nieruchomości mogą wzrosnąć z kilku powodów, a w szczególności z powodu wzrostu kosztów energii elektrycznej lub wzrostu kosztów konserwacji. Ponadto, jeżeli wzrośnie wskaźnik powierzchni niewynajętych, Spółka zobowiązana będzie do pokrycia części opłat eksploatacyjnych związanych z powierzchnią niewynajętą. Niektóre umowy najmu określają maksymalną wartość połączonego czynszu i opłat eksploatacyjnych płatnych przez najemcę. W takich przypadkach, jeżeli opłaty eksploatacyjne wzrosną Grupa nie będzie mogła przenieść takich kosztów na najemców. Wszelkie istotne wzrosty kosztów nieruchomości, które nie mogą być skompensowane poprzez wzrost poziomu kosztów ponoszonych przez najemców, mogą mieć niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki działalności Grupy.

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

Pozyskanie renomowanych najemców a szczególnie najemców kluczowych (ang. *anchor tenants*), dla projektów handlowych Grupy jest niezwykle istotne dla zapewnienia sukcesu komercyjnego Grupy. Kluczowi najemcy odgrywają ważną rolę w generowaniu ruchu klientów oraz przyciąganiu innych mniejszych najemców. Grupa może napotkać trudności w zakresie pozyskiwania najemców w okresach spadku aktywności konsumentów, wzrostu stawek czynszów albo w przypadku konkurencji o najemców z innymi obiektami. Ponadto rozwiązanie umowy najmu przez któregośkolwiek z kluczowych najemców może negatywnie wpłynąć na atrakcyjność projektu. W przypadku gdy najemca nie wywiązuje się z zawartej umowy najmu, ogłosi upadłość lub bankructwo, może nastąpić (tymczasowo lub długoterminowo) opóźnienie w płatnościach czynszu lub spadek wysokości przychodów z wynajmu, których skutków Grupa może nie skompensować z powodu trudności w znalezieniu odpowiedniego najemcy zastępczego. Jeżeli Grupa nie będzie w stanie przedłużyć obowiązujących umów najmu z kluczowymi najemcami lub szybko zastąpić ich nowymi najemcami, może ponieść istotne koszty dodatkowe lub utracić część przychodów, co z kolei może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności.

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

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

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

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

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

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

Konkurencja na rynku nieruchomości może także doprowadzić do znaczącego wzrostu cen nieruchomości dostępnych na sprzedaż, mogących być potencjalnymi przedmiotami zainteresowania Grupy. Dodatkowo konkurencja może doprowadzić do wzrostu cen w przypadku kontraktów inwestycyjnych zawieranych przez współinwestorów, co może zakłócić nabycie nowych aktywów za portfel nieruchomości Grupy. Każde z wymienionych powyżej ryzyk może mieć istotny niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności lub perspektywy Grupy.

Grupa nie może zagwarantować rentowności 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, 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. Grupa może również wykluczyć, że w przyszłości będzie zmuszona do zaprzestania realizacji tego typu projektów. Ponadto inne projekty Grupy mogą również zacząć generować straty w przyszłości. Każde z takich wydarzeń może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, kondycję finansową, wyniki działalności.

Grupa może nie mieć możliwości odpowiednio szybkiej sprzedaży swoich nieruchomości

Częścią strategii Grupy jest sprzedaż jej aktywów niewykorzystywanych w jej podstawowej działalności. Sprzedaż nieruchomości to zazwyczaj złożony i długotrwały proces. Jednakże, w pewnych okolicznościach szybka sprzedaż jednej lub kilku nieruchomości przez Grupę może być dla niej korzystna. Przykładowo, Grupa może zdecydować się na sprzedaż w krótkim terminie, jeżeli uzna, że warunki rynkowe są optymalne lub jeżeli zwróci się do niej podmiot zainteresowany

nabyciem określonej nieruchomości na warunkach atrakcyjnych finansowo. Jednakże, możliwość szybkiej sprzedaży nieruchomości Grupy może zostać ograniczona przez szereg czynników leżących poza kontrolą Grupy.

Nieruchomości Grupy mogą stanowić zabezpieczenie udzielone podmiotom zapewniającym zewnętrzne finansowanie, co może dodatkowo ograniczać lub opóźniać ich zbywalność poprzez konieczność uzyskania uprzedniej zgody podmiotu udzielającego finansowania. Kilka projektów Grupy jest także przedmiotem współwłasności w ramach wspólnych przedsięwzięć z osobami trzecimi, a tym samym może podlegać prawnym lub umownym ograniczeniom zbywalności, takim jak prawo pierwokupu lub prawa do wspólnej sprzedaży (ang. *co-sale rights*) albo wymóg uzyskania łącznej zgody na taką sprzedaż. Ograniczenia te mogą negatywnie wpłynąć na zdolność Grupy do realizacji transakcji i generowania środków pieniężnych w miarę zapotrzebowania na nie, poprzez odpowiednio szybką sprzedaż swoich projektów po korzystnych cenach oraz do zróżnicowania 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.

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

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

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

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

Grupa nie może zagwarantować, że wszelkie pozwolenia, zgody lub decyzje wymagane od organów administracji publicznej w związku z istniejącymi lub nowymi projektami deweloperskimi zostaną uzyskane w terminie, 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.

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

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

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 wpływać na wizerunek Grupy i możliwości sprzedaży ukończonych projektów. Jeżeli Grupa nie będzie w stanie uzgodnić z generalnymi wykonawcami lub podwykonawcami postanowień umownych zapewniających uzasadnione komercyjnie warunki umowne lub wykonają oni pracę wadliwie, może to mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności.

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

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

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

Budowa, najem i sprzedaż nieruchomości mogą wiązać się z roszczeniami z tytułu wadliwych robót budowlanych, naprawczych lub innych oraz wpływać negatywnie na wizerunek Grupy. Grupa nie może zapewnić, że roszczenia tego typu nie zostaną zgłoszone wobec niej w przyszłości, lub że prace naprawcze, czy też inne, nie będą konieczne. Ponadto wszelkie roszczenia wniesione przeciwko Grupie, a także wiążąca się z 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 wpływać na zdolność Grupy do korzystnego promowania, wynajmowania i sprzedaży jej nieruchomości i projektów w przyszłości, co mogłoby mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, kondycję finansową, wyniki działalności.

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

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

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

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

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

Realizacja części projektów Grupy nie została jeszcze rozpoczęta a projekty te, na datę Sprawozdania, 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.

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

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

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

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

Grupa czasem kupuje lub realizuje nieruchomości we współpracy z innymi inwestorami, a w szczególności lokalnymi i międzynarodowymi deweloperami, bankami, właścicielami gruntów i innymi współnikami. W takich inwestycjach Grupa może nie mieć wyłącznej kontroli nad określaniem lub nabyciem nieruchomości lub realizacją finansowania, wynajmem, zarządzaniem i innymi aspektami tych inwestycji i nie ma także kontroli nad działalnością swoich współników w ramach wspólnego przedsięwzięcia ani nie może zagwarantować, że będą oni zdolni do zabezpieczenia optymalnej realizacji takich projektów. Ponadto współnik może mieć interesy i cele, które nie są zgodne lub mogą zakłócić interesy lub cele Grupy. W ramach takich inwestycji Grupa może polegać na zasobach swoich współników a każdy spór ze współnikiem może prowadzić do istotnego zakłócenia projektu lub spowodować powstanie sporu sądowego nawet jeżeli Grupa będzie mogła przejąć kontrolę nad projektem. Powyższe okoliczności mogą mieć niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności lub perspektywy Grupy.

Dodatkowo, jeżeli spółka Grupa nie jest właścicielem nieruchomości, może być stroną umowy o wspólnej inwestycji ze współinwestorem, który narzuci ograniczenia na taką spółkę, a w szczególności w stosunku do rozporządzania udziałami, zmiany menedżerów (lub, jeżeli ma to zastosowanie, komplementariusza albo struktury inwestycji) nieruchomości, jego uprawnień w zakresie przychodów i podziału kapitału oraz jego praw głosu. Umowa wspólnej inwestycji może uprawniać jej współinwestorów (lub niektórych z nich albo odpowiedniego menedżera) do uprzywilejowanego udziału w przychodach lub zwrotu z kapitału albo innych praw związanych z inwestycją w określonych okolicznościach lub praw pierwszeństwa w stosunku do sprzedaży udziałów w spółce Grupy. Każda taka umowa o wspólnej inwestycji może także nakładać zobowiązania na spółkę Grupy. Każde ze wspomnianych powyżej zagadnień może wpłynąć na wartość inwestycji spółki Grupy w takie nieruchomości. Dodatkowo spółka Grupy może być odpowiedzialna za koszty, podatki i zobowiązania solidarnie ze swoimi współinwestorami a w przypadku nie wywiązania się przez nich z wspomnianych wcześniej zobowiązań

spółka Grupy może być narażona na większy niż proporcjonalny udział w danych kosztach, podatkach lub zobowiązaniach. Może to mieć niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki działalności lub perspektywy Grupy.

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

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

Jeżeli Grupa dokona sprzedaży swoich projektów, może być zobowiązana do udzielenia oświadczeń, gwarancji i podjęcia zobowiązań, 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.

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.

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

Działalność Grupy związana jest z zakupem, wynajmem, sprzedażą i zarządzaniem nieruchomościami, w tym w ramach umów o współpracy, z którymi wiąże się ryzyko postępowań prawnych. Spory prawne, które indywidualnie są względnie mało istotne, mogą zostać połączone ze sporami opartymi na podobnych stanach faktycznych, w wyniku czego łączne zaangażowanie Grupy może stać się istotne dla jej działalności. Nieruchomości Grupy mogą być przedmiotem roszczeń a Grupa może zostać uznana za odpowiedzialną za zdarzenia na placach budowy, takie jak wypadki, urazy lub zgony swoich pracowników, pracowników swoich wykonawców lub innych osób odwiedzających place budowy.

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

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 na datę Sprawozdania są jej własnością), co może opóźnić przejęcie tych działek przez Grupę.

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

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

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

Grupa może posiadać niewystarczającą ochronę ubezpieczeniową

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

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.

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

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

personelu wyższego szczebla, takiego jak menedżerowie z wieloletnim doświadczeniem w zakresie identyfikacji, nabywania, finansowania, budowy i sprzedaży jak również zarządzania projektami deweloperskimi oraz nieruchomościami inwestycyjnymi. Jeżeli Grupa nie zdoła pozyskać i utrzymać odpowiedniego personelu, może to wywrzeć istotny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności Grupy.

Czynniki ryzyka związane z sytuacją finansową Grupy

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

Na datę Sprawozdania Grupa posiada, a później w dalszym ciągu będzie posiadać, wysoki poziom zadłużenia i wysokie koszty obsługi długu. Na dzień 31 grudnia 2014 r. łączny poziom skonsolidowanych bieżących i długoterminowych zobowiązań netto Grupy (z instrumentami hedgingowymi włącznie) wynosił 4.645.416 zł (1.089.883 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 niekorzystne zmiany otoczenia konkurencyjnego Grupy lub na ogólne niekorzystne warunki panujące w gospodarce i w branży, w tym niekorzystne warunki gospodarcze w krajach, w których Grupa prowadzi swoją działalność, przy jednoczesnym zmniejszeniu elastyczności reakcji na takie spowolnienie;
- ograniczenie zdolności Grupy do pozyskania finansowania przyszłych przedsięwzięć, nakładów inwestycyjnych, wykorzystywania okazji, przejęć lub innych ogólnych celów korporacyjnych oraz wzrost kosztów przyszłego finansowania;
- zmuszenie Grupy do zbycia nieruchomości w celu umożliwienia wypełnienia zobowiązań finansowych, w tym zobowiązań z umów kredytowych;
- konieczność przeznaczania znacznej części przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej Grupy do spłaty kapitału i odsetek, co oznacza, że przepływy te nie będą mogły zostać wykorzystane na finansowanie działalności, nakładów inwestycyjnych, przejęć lub innych celów korporacyjnych Grupy;
- ograniczenie elastyczności Grupy przy planowaniu lub reagowaniu na zmiany w jej działalności, otoczeniu konkurencyjnym i na rynku nieruchomości; oraz
- niekorzystna pozycja rynkowa Grupy w stosunku do jej konkurentów, którzy mają niższe zadłużenie.

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

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

Grupa formalnie narusza zobowiązania finansowe wynikające z kilku swoich umów kredytowych

Na dzień 31 grudnia 2014 r. Grupa naruszała zobowiązania w zakresie wskaźników finansowych wynikające z umów finansowych. Niedotrzymanie zapewnień finansowych w zakresie kredytu do wartości (ang. *loan-to-value*) ustalonego przez Grupę może spowodować, między innymi, wymóg wcześniejszej spłaty danych umów kredytowych co w konsekwencji może mieć istotny niekorzystny wpływ na działalność, kondycją finansową i wyniki działalności.

Naruszenie warunków umów kredytowych Grupy może pociągać za sobą przymusową spłatę kredytu lub nakaz sprzedaży nieruchomości lub zawieszenie wypłaty dywidendy a postanowienia dotyczące naruszeń zobowiązań z tytułu innych umów (ang. *cross-default*) mogą zaostrzyć istniejące ryzyko.

Warunki finansowania Grupy zawierają zobowiązania, które wymagają utrzymywania, m.in. określonych wskaźników finansowych. Naruszenie takich zobowiązań może skutkować powstaniem obowiązku natychmiastowej spłaty kredytu, w całości lub w części, wraz z wszelkimi powiązаныmi kosztami. W takiej sytuacji, dana spółka Grupy 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 w zakresie w jakim nieruchomości Grupy stanowią

zabezpieczenie takich kredytów. Spółka Grupy 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.

Ponadto niektóre umowy kredytowe zawarte przez spółki Grupy zawierają postanowienia o naruszeniu krzyżowym (ang. *cross-default*), które między innymi stanowią, że jeżeli spółka Grupy naruszy swoje zobowiązania z tytułu innej umowy finansowania, a w szczególności jeżeli nie spłaci swojego zadłużenia zaciągniętego na mocy takiej umowy w terminie wymagalności, kredytodawca uprawniony jest między innymi do: (i) unieważnienia wszystkich lub części zaliczek wypłaconych z tytułu umowy, które nie zostały jeszcze wykorzystane; (ii) zażądania ustanowienia dodatkowego zabezpieczenia; lub (iii) wypowiedzenia umowy w całości lub w części i określenia dnia, w którym kredyt, łącznie z oprocentowaniem i innymi kosztami, podlega spłacie.

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

W celu zabezpieczenia swoich kredytów Grupa podejmowała i będzie podejmowała w przyszłości działania w celu obciążenia swoich aktywów hipoteką i ustanawiania zastawów na udziałach w swoich podmiotach zależnych, udzielania gwarancji i ustanawiania negatywnych zabezpieczeń 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, pokrycia obsługi kredytu i wymogów kapitału obrotowego. Naruszenie takich zobowiązań przez Grupę może skutkować utratą obciążonych hipoteką aktywów lub uznaniem jej zobowiązań płatniczych za wymagalne, wymagalnością gwarancji, wykonaniem postanowień 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. W przeszłości Grupa naruszyła zobowiązania dotyczące utrzymania określonych wskaźników finansowych lub stosunku kredytu do wartości (ang. *loan-to-value*) wynikających z wymogów umów kredytowych. Nie można zapewnić, że naruszenia takie nie wystąpią ponownie w przyszłości lub że Grupa będzie miała możliwość ich szybkiej naprawy lub naprawy w ogóle. Każde z wyżej opisanych zdarzeń może wywrzeć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki działalności.

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

Wszystkie projekty Grupy są finansowane z kredytów udzielanych na określony okres. Grupa może nie być w stanie odnowić lub zrefinansować takich umów w części lub w całości lub może zostać zmuszona do zaakceptowania mniej korzystnych warunków refinansowania. Jeżeli Grupa nie będzie w stanie odnowić kredytu lub zabezpieczyć sobie nowego finansowania, może zostać zmuszona do sprzedaży jednej lub większej liczby ze swoich nieruchomości biurowych w celu uzyskania niezbędnej płynności. Dodatkowo, jeżeli Grupa nie będzie zdolna do odnowienia niektórych kredytów, nieruchomości finansowane poprzez kredyty będą niedofinansowane a tym samym nie będą generowały oczekiwanych zwrotów z kapitału. Każda kombinacja wyżej wymienionych okoliczności miałaby istotny, negatywny wpływ na działalność, przepływy pieniężne, sytuację finansową i wyniki działalności Grupy.

Grupa ponosi ryzyko związane z wahaniami kursów wymiany walut

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

Chociaż spółki z Grupy w celu zabezpieczenia ryzyka walutowego (ang. *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 i wyniki działalności.

Grupa ponosi ryzyko związane z wahaniami stóp procentowych

Umowy kredytowe Grupy oprocentowane są w oparciu o zmienne stopy procentowe. Wysokość stóp procentowych jest w wysokim stopniu uzależniona od wielu czynników, włącznie z rządową polityką monetarną oraz krajowymi i międzynarodowymi warunkami gospodarczymi i politycznymi a także innymi czynnikami poza kontrolą Grupy. Ekspozycja grupy na ryzyko związane ze stopami procentowymi i zakres w jakim Grupa zabezpiecza to ryzyko 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 projektów, w których zabezpieczenie stosownego ryzyka stóp procentowych jest wymogiem kredytodawców. Zmiany stóp procentowych mogą mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki działalności.

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

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

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

Czynniki ryzyka związane z otoczeniem makroekonomicznym, politycznym i prawnym na rynkach, na których działa Grupa

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

Wszystkie przychody Grupy pochodzą z działalności w krajach regionów CEE i SEE a w szczególności z Polski, Rumunii i Węgier. Rynki te są narażone na większe ryzyko niż bardziej rozwinięte rynki. Kraje regionów CEE i SEE nadal niosą ze sobą różnego rodzaju ryzyko dla inwestorów, takie jak niestabilność lub zmiany władz krajowych lub lokalnych, wywłaszczenia gruntów, zmiany w prawie podatkowym i przepisach wykonawczych, zmiany w praktykach i zwyczajach biznesowych, zmiany w ustawach i przepisach związanych z transferem środków pieniężnych i ograniczenia dotyczące poziomu inwestycji zagranicznych. W szczególności Grupa jest uzależniona od zasad i przepisów dotyczących

zagranicznych właścicieli nieruchomości i innych dóbr majątkowych. Takie przepisy mogą zmieniać się szybko i w znacznym zakresie a w rezultacie wpłynąć na własność Grupy i mogą spowodować utratę mienia lub aktywów bez prawa do odszkodowania.

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

Ponadto negatywne zdarzenia gospodarcze lub polityczne w krajach sąsiadujących mogą mieć znaczący wpływ, między innymi, na Produkt Krajowy Brutto, handel zagraniczny lub ogólnie na gospodarkę poszczególnych krajów. Kraje i region, gdzie Grupa prowadzi działalność doświadczyły w przeszłości i mogą doświadczać w przyszłości politycznej niestabilności spowodowanej zmianami rządów, politycznym impasem w procesie legislacyjnym, napięć i sporów pomiędzy władzami centralnymi a lokalnymi, korupcji wśród urzędników państwowych oraz niepokojów społecznych i etnicznych. W szczególności, niestabilna sytuacja geopolityczna na Ukrainie a także brak pewności co do relacji z Rosją mogą wpłynąć na postrzeganie przez inwestorów regionalnego rynku nieruchomości oraz na ich gotowość do inwestowania w krajach sąsiadujących z Ukrainą i Rosją, gdzie Grupa prowadzi działalność.

Grupa może nie być w stanie osiągnąć oczekiwanych stóp zwrotu, jeśli rynki nieruchomości w krajach, w których Grupa prowadzi działalność osiągną stopień nasycenia i wzrosnie na nich konkurencja. Na każdym z rynków nieruchomości może dojść do sytuacji, w której podaż nieruchomości przewyższa popyt. Takie nasycenie rynku doprowadzi do wzrostu liczby niewynajętych powierzchni lub spadek stawek czynszów na rynku i cen sprzedaży. Ponieważ rynki nieruchomości komercyjnych w krajach CEE i SEE charakteryzują się głównie najmem krótkoterminowym, Grupa spodziewa się, że stawki czynszu spadną natychmiast w reakcji na postrzeganą nadpodaż powierzchni komercyjnej na tych rynkach. Jeżeli współczynnik niewynajętych powierzchni wzrosnie 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 i wyniki działalności Grupy.

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

Cykliczność rynku nieruchomości

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

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

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

Lokalizacja każdej z nieruchomości podlega wpływom sytuacji makroekonomicznej panującej w regionach, w których działa Grupa, jak również szczególnych lokalnych uwarunkowań panujących na danym regionalnym rynku. Nieruchomości Grupy

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

Upadłości, zamknięcia lub wyprowadzki dużych spółek lub spółek z poszczególnych lub kilku sektorów na skutek niekorzystnych wydarzeń, lub z innych powodów, 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 i wyniki działalności.

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

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

W świetle powyższego nie ma pewności, że organy podatkowe nie zakwestionują rzetelności sprawozdań podatkowych i płatności podatku dokonywanych przez Spółki Grupy, w zakresie zobowiązań podatkowych niepodlegających przedawnieniu oraz że nie ustalą, że Spółki Grupy mają zaległości podatkowe, co może mieć istotny niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, perspektywy rozwoju lub wyniki Grupy.

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

Spółki Grupy przeprowadziły szereg transakcji z podmiotami powiązanimi. Zawierając i wykonując transakcje z podmiotami powiązanimi Spółki Grupy podejmują szczególne starania aby transakcje te były zgodne z odpowiednimi regulacjami dotyczącymi cen transferowych oraz aby były prawidłowo udokumentowane. Jednakże ze względu na szczególny charakter transakcji z podmiotami powiązanimi, złożoność i niejasność regulacji prawnych mających zastosowanie do metod oceny zastosowanych cen a także trudności w identyfikacji porównywalnych transakcji na potrzeby odniesień, nie można zapewnić, że poszczególne Spółki Grupy nie będą przedmiotem badań lub innych czynności kontrolnych podejmowanych przez organy podatkowe, z organami kontroli skarbowej włącznie. Jeżeli metody określania warunków rynkowych na potrzeby powyższych transakcji zostaną zakwestionowane może to mieć istotny niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, perspektywy rozwoju i wyniki Grupy.

Interpretacja polskich przepisów podatkowych związanych z opodatkowaniem inwestorów może być niespójna a przepisy mogą ulec zmianie

Przepisy polskiego prawa, a w szczególności stanowiące jego część przepisy prawa podatkowego, charakteryzują się częstymi zmianami, niejasnością oraz brakiem jednolitej praktyki organów podatkowych co do przepisów prawa podatkowego i istnieje znacząca rozbieżność pomiędzy orzecznictwem dotyczącym zastosowania przepisów polskiego prawa podatkowego. Z tych przyczyn ryzyka związane z nieprawidłowym zastosowaniem przepisów prawa podatkowego w Polsce mogą być wyższe niż w przypadku innych systemów prawa związanych z bardziej rozwiniętymi rynkami. Powyższe ma także zastosowanie do kwestii dotyczących opodatkowania dochodów generowanych przez inwestorów w związku z nabywaniem, posiadaniem i zbywaniem przez nich papierów wartościowych. Nie można zapewnić, że do przepisów prawa podatkowego nie zostaną wprowadzone zmiany niekorzystne dla inwestorów w wyżej wymienionym zakresie lub że organy podatkowe nie określą odmiennej interpretacji przepisów prawa podatkowego, która może okazać się niekorzystna dla inwestorów, co może mieć niekorzystny wpływ na efektywne obciążenia podatkowe i faktyczny zysk inwestorów z ich inwestycji w Akcje.

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 gruntach będących przedmiotem użytkowania wieczystego.

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

Przyjęcie nowych albo nowelizacje już istniejących ustaw, rozporządzeń, przepisów lub zarządzeń może wymagać znaczących, nieprzewidzianych wydatków lub ustanawiać ograniczenia w korzystaniu z nieruchomości oraz może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową 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 państwowe na rynkach geograficznych na których Grupa prowadzi działania, mają znaczny zakres uznaniowych upoważnień decyzyjnych i mogą nie podlegać nadzorowi innych organów, wymogom do wysłuchania stron lub dokonania uprzedniego zawiadomienia lub kontroli publicznej. Organy państwowe w takich krajach mogą korzystać z przyznanej dyskrecjonalności w sposób arbitralny lub wybiórczy albo niezgodny z prawem oraz pod wpływem okoliczności politycznych lub gospodarczych. Grupa otrzymała już w przeszłości decyzje administracyjne, które zmusiły ją do nieplanowanej zmiany planów inwestycyjnych (w tym ograniczenia skali projektu). Wspomniana uznaniowość może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki działalności.

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

System ksiąg wieczystych w niektórych krajach CEE i SEE jest nieprzejrzysty i nieefektywny, co może, między innymi, skutkować opóźnieniami procedury nabywania nieruchomości gruntowych i procedury scalenia wielu działek w jedną oraz ujawnienia scalonej działki w księgach wieczystych, co stanowi wymóg dla rozpoczęcia realizacji niektórych projektów. Wspomniana nieefektywność może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, przepływy pieniężne, sytuację finansową, wyniki działalności lub perspektywy Grupy.

Ponadto Grupa może być narażona na nieuniknione ryzyko związane z inwestowaniem w krajach CEE i SEE wynikające z nieuregulowanego stanu prawnego części nieruchomości położonych w tych krajach. Po wejściu w życie przepisów o nacjonalizacji w niektórych krajach CEE i SEE, w tym w Polsce, na Węgrzech i w Czechach w okresie powojennym, wiele prywatnych nieruchomości i przedsiębiorstw zostało przejętych przez władze państwowe. W wielu przypadkach mienie zostało odebrane z naruszeniem obowiązujących przepisów prawa. Po przejściu przez kraje CEE i SEE do systemu gospodarki rynkowej w latach 1989-1990 wielu byłych właścicieli nieruchomości albo ich następców prawnych podjęło starania o odzyskanie nieruchomości lub przedsiębiorstw utraconych po wojnie lub uzyskanie odszkodowania. Przez wiele lat podejmowano próby uregulowania kwestii roszczeń reprivatyzacyjnych w Polsce. Pomimo tego, w Polsce nie uchwalono żadnej ustawy, która regulowałaby procedury reprivatyzacyjne. Zgodnie z aktualnie obowiązującymi przepisami byli właściciele nieruchomości lub ich następcy prawni mogą składać wnioski do organów publicznych o uchylenie decyzji administracyjnych, na mocy których dokonano odebrania nieruchomości. Na datę Sprawozdania nie toczą się żadne postępowania o stwierdzenie nieważności decyzji administracyjnych wydanych przez organy publiczne w stosunku do

nieruchomości będących własnością Grupy. Nie ma jednak gwarancji, że roszczenia reprivatyzacyjne nie zostaną wniesione przeciwko Grupie w przyszłości, co może mieć istotny, negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki działalności.

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

Grupa może mieć trudności, aby bezsprzecznie ustalić, że tytuł prawny do nieruchomości został przyznany odpowiedniej spółce 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 uzyskane z naruszeniem obowiązujących przepisów lub regulacji. Kwestie takie mogą podlegać późniejszemu podważeniu. Podobne problemy mogą powstać w kontekście zgodności z procedurami prywatyzacyjnymi oraz aukcjami związanymi z pozyskaniem dzierżawy gruntów i praw do zabudowy. Monitorowanie, ocena lub weryfikacja tych obaw może być trudna lub niemożliwa. Jeżeli takie zezwolenie, autoryzacja lub decyzja o zmianie decyzji o warunkach zabudowy albo podobne wymogi zostaną zakwestionowane, czynniki te mogą negatywnie wpłynąć na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności.

Czynniki ryzyka dotyczące struktury akcjonariatu Spółki i ładu korporacyjnego

Pomiędzy Grupą a niektórymi inwestorami może istnieć potencjalny konflikt interesów

LSREF III GTC Investments B.V. („LSREF”) i niektóre polskie fundusze inwestycyjne są znaczącymi akcjonariuszami Spółki na datę Sprawozdania.

Znaczący akcjonariusze Spółki mogą wpływać na procesy podejmowania decyzji w Spółce a tym samym niektóre decyzje dotyczące działalności i sytuacji finansowej Spółki mogą zależeć od ostatecznego głosowania znaczących akcjonariuszy lub ich przedstawicieli w Radzie Nadzorczej. Skutkiem powyższego może być niepodejmowanie przez Spółkę działań, które podjęłaby w innych okolicznościach. Odpowiednio, rozważając jakąkolwiek inwestycję, działalność lub kwestie operacyjne Spółki a także najlepsze sposoby wykorzystania dostępnych środków Spółki, interesy znaczących akcjonariuszy mogą nie być zgodne z interesami Spółki lub jej innych akcjonariuszy.

Ponadto LSREF prowadzi działalność na tym samym rynku co Grupa i może konkurować z Grupą w zakresie inwestycji będących przedmiotem zainteresowania Grupy.

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

Ponieważ Spółka jest spółką holdingową, jej zdolność do wypłaty dywidendy zależy od zdolności jej podmiotów zależnych do wypłaty dywidendy i przekazywania środków finansowych

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

Ponieważ Spółka jest spółką holdingową, jej zdolność do wypłaty dywidendy zależy od zdolności podmiotów zależnych do wypłaty dywidendy i przekazywania środków Spółce. W związku z powyższym, nie można zapewnić, że Spółka ogłosi lub wypłaci dywidendę swoim akcjonariuszom w przyszłości. Wypłata oraz kwota jakiegokolwiek przyszłej dywidendy będzie zależała od oceny przez Zarząd takich czynników jak rozwój długoterminowy i wyniki finansowe osiągnięte w przyszłości, konieczność zapewnienia wystarczającej płynności, potrzeba inwestycji w istniejący portfel projektów Grupy, istnienie alternatywnych możliwości inwestycyjnych oraz ogólnej sytuacji finansowej Spółki. Powyższe czynniki mogą mieć znaczący, negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową i wyniki działalności.

Przyszłe oferty dłużnych lub udziałowych papierów wartościowych przez Spółkę mogą negatywnie wpłynąć na cenę rynkową Akcji i rozwodnić udziały akcjonariuszy

W celu finansowania przyszłych akwizycji Spółka może pozyskiwać dodatkowy kapitał poprzez oferowanie dłużnych papierów wartościowych albo dodatkowych udziałowych papierów wartościowych, w tym, obligacji zamiennych, obligacji średnioterminowych, obligacji nadrzędnych lub podporządkowanych oraz akcji zwykłych. Emisja udziałowych lub dłużnych papierów wartościowych zamiennych na akcje może rozwodnić prawa majątkowe i prawa głosu obecnych akcjonariuszy, jeżeli zostanie zrealizowana bez prawa poboru lub jakichkolwiek innych praw do subskrypcji albo obniżyć cenę Akcji lub spowodować wystąpienie obydwu tych zdarzeń jednocześnie. Udziały akcjonariuszy w kapitale zakładowym mogą zostać dodatkowo rozwodnione w wyniku wykonywania prawa do zamiany lub prawa opcji przez posiadaczy obligacji z warrantami, które Spółka może wyemitować w przyszłości. Posiadacze akcji zwykłych Spółki posiadają ustawowe prawo poboru uprawniające ich do nabywania określonego procenta akcji z każdej emisji akcji zwykłych Spółki. Tym samym posiadacze akcji zwykłych Spółki mogą, w pewnych okolicznościach mieć prawo do nabycia akcji zwykłych, które mogą zostać wyemitowane przez Spółkę w przyszłości, w celu utrzymania swojego procentowego udziału w kapitale Spółki, obniżając procent udziału w kapitale dostępnym dla pozostałych inwestorów. Ponieważ każda decyzja Spółki o emisji dodatkowych papierów wartościowych zależy od warunków rynkowych oraz innych czynników będących poza kontrolą Spółki, Spółka nie może przewidzieć kwoty, terminu ani charakteru takich przyszłych emisji. Tak więc przyszli inwestorzy ponoszą ryzyko obniżenia ceny rynkowej Akcji i rozwodnienia ich udziału w kapitale zakładowym Spółki w wyniku ofert realizowanych przez Spółkę w przyszłości.

Punkt . 4. Prezentacja Spółki

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

Punkt . 4.1. Ogólne informacje na temat Spółki

Globe Trade Centre S.A. ("GTC") jest podmiotem dominującym Grupy Kapitałowej Globe Trade Centre, a jej działalności ograniczona jest do wykonywania swoich zadań przez podmioty zależne. GTC jest wiodącą spółką sektora nieruchomości w regionie Europy Środkowej, Wschodniej i Południowej. Grupa prowadzi działalność w Polsce, Rumunii, Chorwacji, Serbii, Bułgarii, na Słowacji i na Węgrzech. Dodatkowo Grupa prowadzi działalność przez swoje jednostki stowarzyszone i joint ventures w Czechach i jest współwłaścicielem nieruchomości gruntowych na Ukrainie i w Rosji. Grupa powstała w 1994 r. i prowadzi działalność na rynku nieruchomości od ponad 20 lat.

Portfel nieruchomości Grupy obejmuje: ukończone budynki biurowe i parki biurowe oraz centra handlowo-rozrywkowe (nieruchomości komercyjne); projekty mieszkaniowe; oraz grunty przeznaczone pod zabudowę lub na sprzedaż, w tym projekty planowane oraz projekty zawieszono.

Od momentu powstania. Grupa wybudowała około 950 tys. m kw. powierzchni komercyjnej i około 300 tys. m kw. powierzchni mieszkalnej oraz sprzedała około 344 tys. m kw. ukończonych nieruchomości komercyjnych i około 263 tys. m kw. powierzchni mieszkaniowej.

Na dzień 31 grudnia 2014 r. Grup posiadała i zarządzała portfelem nieruchomości, który obejmował:

- 26 ukończonych nieruchomości komercyjnych: 20 nieruchomości biurowych i 6 nieruchomości handlowych o łącznej powierzchni komercyjnej wynoszącej około 548 tys. m kw., z czego proporcjonalny udział Grupy wynosił około 504 tys. m kw. NRA,

- 1 projekt biurowy w trakcie budowy o łącznej powierzchni komercyjnej wynoszącej około 28 tys., z czego proporcjonalny udział Grupy wynosił około 28 tys. m kw. NRA; na dzień Sprawozdania w trakcie budowy jest pierwsza faza tego projektu o powierzchni około 10 tys. m kw.;
- wybudowane mieszkania i domy o łącznej powierzchni mieszkaniowej 37 tys. m kw.,
- grunty przeznaczone pod zabudowę komercyjną o szacunkowej powierzchni około 924 tys. m kw. i pod zabudowę mieszkaniową o szacunkowej powierzchni około 465 tys. m kw., oraz
- 3 aktywa przeznaczone na sprzedaż, obejmujące 2 centra handlowe o łącznej powierzchni komercyjnej wynoszącej około 42 tys. m kw. oraz 1 projekt zawieszony o planowej powierzchni komercyjnej wynoszącej około 42 tys. m kw. przeznaczony pod zabudowę handlową.

Na dzień 31 grudnia 2014 r. wartość księgowa portfela nieruchomości Grupy wynosiła 5.510.966 zł, przy czym: (i) ukończone nieruchomości komercyjne Grupy stanowiły 80% tej wartości; (ii) ukończone lokale mieszkaniowe stanowiły 2%, a (iii) grunty przeznaczone pod zabudowę stanowiły 18%.

Ponadto, Grupa prowadzi działalność w Czechach, poprzez swoją spółkę stowarzyszoną. Proporcjonalny udział Grupy w aktywach w Czechach wynosi około 24 tys. m kw. NRA w dwóch budynkach biurowych i centrum handlowym. Grupa jest również współwłaścicielem działki o powierzchni około 140 tys. m kw. położonej na Ukrainie, w której proporcjonalny udział Grupy wynosi około 70 tys. m kw. oraz działki o powierzchni około 43 tys. m kw. położonej w Rosji, w której proporcjonalny udział Grupy wynosi około 28 tys. m kw., jak również działki pod projekt Ana Tower o powierzchni około 10 tys. m kw. położonej w Rumunii, w której proporcjonalny udział Grupy wynosi około 5 tys. m kw.

Na dzień 31 grudnia 2014 r. nieruchomości ukończone wchodzące w skład portfela Grupy na trzech największych jej rynkach, tj. w Polsce, Rumunii i na Węgrzech stanowiły odpowiednio 44%, 15% i 15% całkowitej wartości księgowej portfela ukończonych nieruchomości Grupy.

Akcje Spółki wchodzi w skład indeksu WIG30 na Warszawskiej Giełdzie Papierów wartościowych oraz wchodzi w skład międzynarodowych indeksów MSCI i Dow Jones STOXX Eastern Europe 300 Index, jak również indeksu GPR250, skupiającego akcje 250 największych i najbardziej płynnych spółek z sektora nieruchomości na świecie oraz FTSE EPRA/NAREIT Emerging Index.

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

Punkt . 4.2. Struktura organizacyjna Spółki i Grupy

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

Struktura Grupy Kapitałowej Globe Trade Centre na dzień 31 grudnia 2014 r. jest przedstawiona w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za rok zakończony 31 grudnia 2014 r. w *Nocie 7 Inwestycje w podmiotach zależnych, stowarzyszonych i joint-ventures.*

Punkt . 4.3. Zmiany podstawowych zasad zarządzania Spółki i Grupy

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

Punkt . 4.4. Strategia

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

Celem Grupy jest kreowanie wartości w wyniku:

- aktywnego zarządzania rozwijającym się portfelem nieruchomości komercyjnych w CEE i SEE, jak również selektywnej działalności deweloperskiej; oraz
- zwiększenie częstotliwości i wolumenu realizowanych transakcji, ograniczania ryzyka i optymalizacji realizacji transakcji poprzez platformę regionalną Grupy.

W celu osiągnięcia swoich strategicznych celów Grupa wdraża między innymi następujące elementy.

Nabywanie nieruchomości generujących przychód z wynajmu w Polsce oraz w stolicach wybranych krajów CEE i SEE

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

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

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

- nadzwyczaj wysoką różnicę pomiędzy poziomem stóp kapitalizacji (ang. *yield*) a niskim poziomem stóp procentowych, pozwalającą na istotny wzrost wartości;
- przyszły potencjał wzrostu w Polsce, a w szczególności w Warszawie oraz w innych stolicach krajów, w których Grupa prowadzi działalność, a w szczególności w Belgradzie, Bukareszcie, Budapeszcie i Pradze, pod warunkiem poprawy otoczenia makroekonomicznego;
- obecny brak płynności w regionach CEE i SEE, który ogranicza konkurencję ze strony innych potencjalnych nabywców;
- rekordowo niskie czynsze w regionach CEE i SEE.

Strategia Grupy obejmuje, obok kontynuacji rozwoju organicznego w ramach istniejącego portfela nieruchomości, nabywanie nieruchomości generujących przychód z wynajmu, w których Grupa będzie mogła wykreować wartość dodaną poprzez wykorzystanie regionalnej platformy operacyjnej i *know-how* w zakresie zarządzania nieruchomościami.

Inwestycje będą badane i nabywane na podstawie opisanych poniżej kryteriów:

- nieruchomości biurowe i handlowe o standardzie instytucjonalnym (ang. *institutional grade*);
- położone w Warszawie lub innych głównych miastach Polski oraz w stolicach krajów CEE i SEE;
- generujące przychody z wynajmu;
- pozwalające na potencjalny wzrost przychodów z działalności operacyjnej netto na poziomie do 30% poprzez m.in. wynajęcie powierzchni niewynajętych, podwyższenie stawek czynszu, lub repozycjonowanie;
- oferujące początkowy zwrot z kapitału na poziomie niskich kilkunastu procent; oraz
- oferujące potencjał wzrostu zwrotu z kapitału do kilkunastu procent dzięki aktywnemu zarządzaniu aktywami.

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

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

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

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

- poprawę i utrzymanie wskaźników powierzchni wynajętych, przy zachowaniu najlepszych możliwych do uzyskania na rynku warunków najmu;

- poprawę ściągalności należności poprzez utrzymanie dobrych relacji z najemcami i współpracę z nimi w celu poprawy ich wyników;
- podejmowanie starań w celu zapewnienia niskich i efektywnych kosztów poprzez zastosowanie energooszczędnych technologii i optymalizację kosztów napraw i konserwacji nieruchomości;
- optymalizację kosztów deweloperskich poprzez analizę i inżynierię kosztową jej projektów deweloperskich bez szkody dla konkurencyjnego charakteru jakiegokolwiek konkretnej nieruchomości;
- optymalizację kosztów administracyjnych, jeżeli tylko będzie to możliwe; oraz
- optymalizację kosztów finansowania poprzez zmniejszenie skali zadłużenia i jego refinansowanie jeżeli będzie to tylko możliwe.

Zarząd uważa, że długoterminowo, aktywne zarządzanie gotowymi nieruchomościami stanowi niezwykle ważny element strategii Grupy.

Realizacja wybranych projektów deweloperskich

Kolejnym obszarem wzrostu określonym w strategii Grupy jest realizacja wysokiej jakości projektów komercyjnych w lokalizacjach, w których istnieje duży popyt na takie nieruchomości. Projekty te obejmują centra handlowe Galeria Wilanów oraz Galeria Północna na Białolece w Warszawie, a także projekt biurowy w Belgradzie (FortyOne).

Realizacja tych projektów, które na datę Sprawozdania były na etapie poprzedzającym budowę (Galeria Wilanów i Galeria Północna) i etapie budowy (FortyOne), stanowi istotny czynnik wzrostu wartości Grupy. Na dzień 31 grudnia 2014 r. powyższe projekty stanowiły szacunkowo 8% wartości księgowej portfela Grupy (włączając aktywa przeznaczone na sprzedaż).

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

- Galeria Północna – centrum handlowe i rozrywkowe, które zostanie wybudowane przez Grupę w Warszawie;
- Galeria Wilanów – centrum handlowe i rozrywkowe o powierzchni podzielonej na około 250 lokali na wynajem, które zostanie wybudowane przez Grupę w Warszawie;
- FortyOne w Belgradzie – kompleks trzech budynków biurowych, który zostanie wybudowany w Belgradzie w Serbii, o łącznej NRA do 27.800 m kw., którego budowa pierwszej fazy o powierzchni ok 10 tys. m kw. rozpoczęła się w październiku 2014 r. i której planowane zakończenie prac budowlanych planowane jest na trzeci kwartał 2015 r.

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

Sprzedaż nieruchomości niezwiązanych z podstawową działalnością Grupy

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

Zarząd uważa, że poprzez zbycie nieruchomości niezwiązanych z działalnością podstawową Grupy, Grupa będzie mogła zrationalizować strukturę portfela nieruchomości i poprawić wyniki ich kluczowych nieruchomości.

Sprzedaż ustabilizowanych nieruchomości

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

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

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

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

Punkt 4.5. Opis działalności

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

Grupa działa w sektorze nieruchomości komercyjnych, gdzie aktywnie zarządza rosnącym portfelem nieruchomości komercyjnych w regionie CEE i SEE, co jest uzupełnione o realizację wybranych projektów deweloperskich. Na dzień 31 grudnia 2014 r., wartość księgowa nieruchomości inwestycyjnych, projektów mieszkaniowych, aktywów przeznaczonych na sprzedaż oraz gruntów przeznaczonych pod zabudowę komercyjną i mieszkaniową wyniosła 5.510.966 zł.

Nieruchomości inwestycyjne

Grupa dotychczas wybudowała ponad 950 tys. m kw. powierzchni do wynajęcia netto, a obecnie zarządza projektami komercyjnymi o łącznej powierzchni około 548 tys. m kw., obejmującymi 20 projektów biurowych i 6 centrów handlowych. Na dzień 31 grudnia 2014 r. jej portfel inwestycyjny obejmuje zarówno nieruchomości inwestycyjne (80% całego portfela), jak i grunty pod zabudowę komercyjną (15% całego portfela).

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

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

Projekty mieszkaniowe oraz grunty pod zabudowę mieszkaniową

Przez ponad 20 lat Grupa realizowała również projekty mieszkaniowe na sprzedaż, jednak obecnie stopniowo wycofuje się z tego segmentu rynku. Na dzień 31 grudnia 2014 r. Grupa posiadała projekty mieszkaniowe oraz grunty przeznaczone pod zabudowę mieszkaniową o wartości 276.977 zł, co stanowiło 5% całości portfela Grupy.

Aktywa przeznaczone na sprzedaż

Na dzień 31 grudnia 2014 r., Grupa, której spółka jest podmiotem dominującym, posiadała 2 ukończone centra handlowe o łącznej powierzchni komercyjnej wynoszącej około 42 tys. m kw. oraz projekt zawieszony przeznaczony pod zabudowę handlową zaklasyfikowane jako aktywa przeznaczone na sprzedaż o łącznej wartości 28.361 zł.

Punkt 4.6. Przegląd sytuacji rynkowej

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

Punkt 4.6.1. Rynek powierzchni biurowych

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

Polska

W 2014 r. zasoby biurowe Warszawy urosły o 277.000 m kw. w stosunku do 2013 r. i osiągnęły poziom prawie 4.4 miliona m kw. Łączna podaż nowej powierzchni biurowej w Warszawie osiągnęła poziom około 612.000 m kw., gdy popyt odnotowany w ubiegłym kwartale wyniósł 191.000 m kw. Jak przewidywano było to 21.000 m kw. poniżej wartości w rekordowym 2013 r. Najmy dla powierzchni planowanych wynosiły w 2014 r. 92.800 m kw., co daje spadek w stosunku do roku poprzedniego o 42.000 m kw. Warto zaznaczyć, że sektor publiczny miał 13% udział w całkowitej wartości podaży w 2014 r., stając się jednym z kluczowych sektorów w Warszawie. Ogólny nastrój na rynku popytu pozostaje pozytywny..

Aktywność budowlana deweloperów utrzymuje się na rekordowym poziomie. W realizacji pozostaje 760.000 m kw. nowoczesnej powierzchni biurowej (wliczając 56.000 m kw. w trakcie renowacji). Około 19% tej powierzchni jest zabezpieczone umowami wstępnymi. JLL spodziewa się, że w 2015 r. na rynek trafi 320 000 m kw. nowych biur i co najmniej tyle samo w 2016 r.

Współczynnik powierzchni niewynajętej obniżył się nieznacznie do poziomu 13,3%, niemniej jednak cały czas trend pozostaje wzrostowy. W Centrum wskaźnik wolnej powierzchni wyniósł średnio 15,2%, a poza nim średnio 12,4%.

Stawki czynszu za najlepsze powierzchnie biurowe pozostały relatywnie stabilne, jednak ze względu na spodziewaną wysoką nową podaż będą w najbliższym czasie pod presją zniżkową. Obecnie, najwyższe stawki najmu w Centrum wahają się między 22 a 24 EUR / m kw. / m-c, a poza nim między 11 - 18,50 EUR / m kw. / m-c.

W 2014 r. odnotowano rekordowy poziom popytu na rynkach regionalnych. Przekroczył on 445.000 m kw., co stanowi wzrost o 23% w skali roku. Tak niesamowity wynik był konsekwencją dobrych wyników wszystkich miast regionalnych. Podaż nowych powierzchni biurowych wyniosła 323.000 m kw. Aktywność deweloperów pozostaje na wyjątkowo wysokim poziomie i obecnie ponad 630.000 m kw. powierzchni biurowej znajduje się w fazie aktywnej budowy w miastach regionalnych w Polsce.

Wskaźnik powierzchni niewynajętych jest zróżnicowany w zależności od regionu kraju. Na większości rynków odnotowano spadki wskaźnika pustostanów w ciągu roku. Jedynie w Katowicach i Krakowie dało się zauważyć niewielki wzrost zasobów niewynajętych powierzchni. Pomimo zmian, Kraków nadal odnotowuje najniższy wskaźnik pustostanów (6,0%) a Szczecin najwyższy (15,8%). Jednakże spółka JLL spodziewa się wzrostu wskaźnika pustostanów ze względu na dużą liczbę realizowanych projektów.

Czynsze wywoławcze dla najlepszych powierzchni w miastach regionalnych wahają się między 11 - 12 EUR / m kw. / m-c w Lublinie i 14 - 15 EUR / m kw. / m-c w Poznaniu. Najwyższy średni poziom czynszów wywoławczych nadal obserwujemy w Krakowie (13,5 - 14 EUR / m kw. / m-c), a najniższy w Lublinie (10 EUR / m kw. / m-c).

2014 rok był udanym rokiem dla rynków regionalnych. Wysokiemu poziomowi aktywności budowlanej towarzyszył wyjątkowo wysoki popyt, co przelożyło się na zmniejszenie wskaźnika pustostanów. Sektor usług dla biznesu w dalszym ciągu odgrywał strategiczną rolę w rozwoju rynku biurowego w miastach regionalnych w Polsce.

Rumunia

Nowoczesna powierzchnia biurowa w Bukareszcie obejmuje obecnie około 2,2 mln m kw. powierzchni biurowej w 2014 r. wyniosła około 121 tys. m kw., co stanowiło wynik zbliżony do powierzchni oddanej w 2013 r., oraz jest zgodne z szacunkami spółki JLL dla 2015 r., w którym zostanie ukończonych kilka dużych projektów obecnie znajdujących się w fazie budowy. Całkowity popyt odnotował rekordowy poziom i wyniósł około 295.000 m kw., co stanowiło wynik nieco wyższy, niż odnotowany w 2013 r.

Biorąc pod uwagę odbicie na rynku, deweloperzy ogłosili dużą liczbę projektów w 2014 r., z których zdecydowana większość znajduje się w dwóch dzielnicach w północnej części stolicy (Floreasca-Barbu Vacarescu i Dimitrie Pompeiu), oraz w centralno-zachodniej części (Centrum-Zachód). Obszary te przede wszystkim przyciągają dynamiczne i szybko rozwijające się firmy z branży IT. W związku z tym oczekiwany jest wzrost podaży w 2016 r., kiedy to zostanie oddane około 240.000 m kw. powierzchni, z czego ponad 30% zostało już wynajęte. Jednakże, biorąc pod uwagę niski poziom podaży na tych rynkach w 2015 r., JLL nie spodziewa się żadnych istotnych zmian w poziomie czynszów w ciągu najbliższych 12 miesięcy. Stawki czynszu za najlepsze powierzchnie pozostały na niezmiennym poziomie 18,5 EUR/m kw./m-c w czwartym kwartale 2014 r. W ciągu ostatniego kwartału, pakiety motywacyjne pozostały na stałym poziomie a wynajmujący zazwyczaj oferowali zarówno okresy bezczynszowe jak i dopłaty do wyposażenia lokali.

Ogólny wskaźnik powierzchni niewynajętych w Bukareszcie spadł w ciągu kwartału o 100 pb do 13.3%, co stanowi najniższy poziom w ciągu ostatnich 6 lat. Stało się tak głównie ze względu na wysoki poziom wstępnie wynajętej powierzchni w nowych projektach. Oczekuje się, że wskaźnik powierzchni niewynajętych będzie nadal spadać w 2015 r., ze względu na fakt, że poziom popytu przewyższy poziom nowooddanej powierzchni. Poziom powierzchni niewynajętych nadal jest nierówny pomiędzy poszczególnymi segmentami rynku, co znajduje odzwierciedlenie w ewolucji poziomu czynszów. Podczas gdy w dzielnicach Baneasa i Pipera Północ poziom ten wynosi około 35%, powierzchnie niewynajęte w centralnej dzielnicy biznesowej, na Północy, i na Zachodzie oraz w Dimitrie Pompeiu wynosił poniżej 10%.

Oczekuje się, że w 2015 r. oddane zostanie około 120.000 m kw. nowej powierzchni. Popyt spodziewany jest na poziomie zbliżonym do 2014 r., ale znaczącą liczbę transakcji będą stanowiły wstępne umowy najmu. Ogólny wskaźnik powierzchni niewynajętych powinien ulec nieznacznemu spadkowi do końca roku. JLL jest zdania, że poziom czynszu za najlepsze powierzchnie pozostanie na niezmiennym poziomie w 2015 r.

Serbia

Belgrad odnotował ograniczoną podaż nowych, nowoczesnych projektów biurowych, gdzie wykazano poniżej 2% wzrostu w ciągu ostatnich 24 miesięcy.

W czwartym kwartale 2014 r. wskaźnik niewynajętych powierzchni klasy A i B podlegał dalszemu spadkowi i wyniósł poniżej 7%, podczas gdy wskaźnik niewynajętych powierzchni biurowych klasy A wyniósł 7,8%. Oczekuje się, że trend ten ulegnie zmianie, wraz z realizacją nowych projektów biurowych na rynku. Spółka JLL uważa jednakże, że nowa podaż zostanie szybko wchłonięta ze względu na zwiększony popyt na nową powierzchnię biurową ze strony najemców.

Spadek wskaźnika powierzchni niewynajętych i niedostateczna podaż nowoczesnych powierzchni biurowych spowodowały wzrost czynszów w czwartym kwartale 2014 r. Aktualne czynsze nominalne wahają się na poziomie od 15 - 17 EUR/m kw./m-c.

Węgry

W 2014 r., zasoby nowoczesnej powierzchni biurowej w Budapeszcie wzrosły do 3,24 miliona m kw. Na koniec roku, wielkość spekulacyjnie wybudowanej powierzchni biurowej wyniosła 2.600.000 m kw., natomiast wielkość powierzchni zajmowanej przez właścicieli wyniosła 637.630 m kw. W 2014 r. wysokość nowej podaży w Budapeszcie osiągnęła poziom 68.190 m kw., która była o 126% wyższa niż całkowity poziom popytu rocznego w 2013 r. (30.100 m kw.). Zasób powierzchni biurowych wzrósł o 6 budynków (z których jeden został oddany w dwóch etapach).

Wskaźnik powierzchni niewynajętych uległ ogromnemu spadkowi o 220 pb rok do roku, do poziomu 16,2%. Powyższa poprawa była wynikiem połączenia oddziaływania następujących czynników: silna roczna absorpcja netto wynosząca prawie

125.000 m kw. oraz ograniczony wolumen oddanych powierzchni w parze ze znacznym poziomem wstępnych umów najmu w nowooddanych budynkach.

Całkowity popyt brutto wyniósł 465.600 m kw., co stanowiło najlepszy wyniki w historii rynku biurowego w Budapeszcie i był o 17% wyższy niż w 2013 r. Popyt netto wyniósł 251.605 m kw., co stanowiło najwyższy poziom od 2009 r. Stawki czynszu za najlepsze powierzchnie wyniosły 20 EUR/m kw./m-c. Poziom ten jest osiągalny jedynie w nielicznych, wybranych, najlepszych nieruchomościach w dzielnicy biznesowej, dla najlepszych lokali biurowych w budynku. Średnie czynsze wywoławcze pozostają w przedziale 11 - 14 EUR/m kw./m-c dla biur klasy "A", z hojnymi pakietami zachęt.

Oczekuje się dalszego, imponującego ożywienia na rynku nieruchomości biurowych w Budapeszcie w 2015 r. Wielkość powierzchni oddanych do użytku wyniesie około połowy poziomu z 2014 r., z czego prawie 100% zostało już objęte wstępnymi umowami najmu. Oznacza to, że w przypadku gdy aktywności najemców pozostanie na podobnie wysokim poziomie jak w 2014 r., spadek wskaźnika powierzchni niewynajętych pozostanie na wysokim poziomie.

Czechy

Rynek biurowy w Pradze osiągnął kolejny kamień milowy przekraczając punkt 3 mln m kw. W sumie prawie 149 tysięcy m kw. powierzchni biurowej zostało oddane w ciągu 2014 r., co stanowi największą roczną podaż od 2009 r. i oznacza ok 90% wzrost w porównaniu do poziomu z ubiegłego roku. Obecnie w budowie jest prawie 213.000 m kw. powierzchni biurowej. Z tego około 181.500 m kw. jest planowane do oddania w trakcie 2015 r.

Skumulowany popyt brutto za 2014 r. osiągnął poziom 332.820 m kw. co stanowi 12% wzrost w stosunku rocznym i oznacza najwyższy poziom popytu w historii istnienia rynku nowoczesnych powierzchni biurowych w Pradze. Całkowity popyt netto w 2014 r. osiągnął poziom 201.294 m kw., będący czwartym najwyższym wynikiem osiągniętym od 2005 r.

Wskaźnik powierzchni niewynajętych odnotował znaczny wzrost. Ze względu na wysoki poziom, głównie spekulacyjnej podaży, wskaźnik powierzchni niewynajętych wzrósł do obecnego poziomu 15,26%. Oczekuje się dalszego wzrostu wskaźnika powierzchni niewynajętych w pierwszej połowie 2015 r., przy możliwej stabilizacji w drugiej połowie 2015 r.

W czwartym kwartale 2014 r. czynsze za najlepsze powierzchnie w centrum miasta pozostawały na stabilnym poziomie w przedziale 18,5 - 19,5 EUR/m kw./m-c. Czynsze poza ścisłym centrum wahały się w przedziale 15 - 16 EUR/m kw./m-c Pankrác (Praga 4) oraz w przedziale 15 - 17 EUR/m kw./m-c w Smíchov (Praga 5) i Karlín - Florenc (Praga 8). Czynsze w dzielnicach bardziej oddalonych od centrum pozostały na poziomie 13 - 14,5 EUR/m kw./m-c.

Punkt 4.6.2. Rynek nieruchomości handlowych

Polska

Zasób nowoczesnej powierzchni handlowej w aglomeracji warszawskiej wynosił 1.62 mln m kw. i pozostawał na dość stabilnym poziomie w 2014 r. W IV kw. nie oddano do użytku żadnych ważniejszych projektów. 36 centrów handlowych działających (1.11 mln m kw.) w aglomeracji warszawskiej jest uzupełniane przez szereg innych projektów reprezentujących różne formaty rynkowe: 5 parków handlowych (o łącznej powierzchni 260.000 m kw.), 23 wolnostojące magazyny handlowe (186.000 m kw.) oraz 3 centra outletowe (50.000 m kw.).

Dzięki wysokiej sile nabywczej jej mieszkańców, która przekracza średnią krajową o 68%, Warszawa jest najbardziej poszukiwanym miejscem przez deweloperów, inwestorów i sprzedawców, z których ci ostatni często postrzegają Warszawę jako przyczółek do dalszej ekspansji na polskim rynku. Wysoki popyt na nowoczesne powierzchnie w centrach handlowych stolicy znajduje odzwierciedlenie w niskim wskaźniku powierzchni niewynajętych, który wyniósł 2% na koniec 2014 r. Ponadto aglomeracja warszawska charakteryzuje się jedną z najniższych gęstości centrów handlowych (437 m kw./ 1000 mieszkańców) wśród największych polskich miastach.

W 2015 r., jedynie 82.500 m kw. nowej powierzchni handlowej zostanie oddane do użytku w 5 nowych, niewielkich projektach oraz w dwóch rozbudowanych nieruchomościach, zarówno w centrach handlowych jak i w outletach.

Czynsze za najlepsze powierzchnie w Warszawie, które dotyczą lokali handlowych o powierzchni 100 m kw. znajdujących się w najważniejszych aktywach, odnotowały stabilne wyniki w IV kw. Na koniec kwartału czynsze za takie powierzchnie wynosiły od 90 - 105 EUR/m kw./m-c, jednakże obserwujemy zwiększoną presję na wysokość czynszów w najlepszych aktywach handlowych.

Rumunia

Łączna powierzchnia nowoczesnej powierzchni handlowej w Rumunii jest obecnie szacowana na około 2.620.000 m kw.. Powierzchnia znajdująca się w Bukareszcie stanowi ponad 35% tej sumy, czyli około 938.000 m kw., a pozostałe 1.680.000 m kw. jest rozłożone w większych miastach kraju.

Przy całkowitej podaży, która wyniosła około 70.000 m kw. 2014 r. był najskromniejszym rokiem pod względem podaży nowej powierzchni od 2006 r. Jednakże wzrost sprzedaży detalicznej w 2014 r. skutkowało zwiększonym zaufaniem deweloperów, którzy planują nowe projekty, lub kończą te, znajdujące się w zaawansowanym stadium budowy.

Trwały wzrost gospodarczy, silny wzrost konsumpcji i poziomu zaufania konsumentów, które są na najwyższych poziomach od 2008 r. (według najnowszych raportów Nielsen), mogą skłonić najemców do rewizji ich ostrożnych planów ekspansji w Rumunii. Istniejące centra handlowe, które mogą pochwalić się dobrymi wynikami, nadal są głównym celem nowych wejść na rynek, ze względu na ograniczone możliwości z tytułu nowej podaży powierzchni. Luka między popytem na najlepsze i na drugorzędne powierzchnie nadal jest znacząca.

Oczekuje się, że 3 duże projekty realizowane obecnie w Rumuni przyniosą około 167.000 m kw. Powierzchni.

Serbia

W 2014 r., w Belgradzie nie oddano żadnych wielkopowierzchniowych projektów handlowych. Przyszłość kilku projektów centrów handlowych w Belgradzie pozostaje dość niepewna, a realizacja części z nich została zawieszona. Przy planowaniu wejścia na rynek, większość najemców koncentruje się na najlepszych aktywach handlowych Belgradu. Dlatego też, nowoczesne centra handlowe mają doskonały poziom wynajmy, a wskaźnik powierzchni niewynajętych jest ciągle bliski zera. Średni poziom czynszów w najlepszych centrach handlowych w Belgradzie pozostaje na stabilnym poziomie, wynoszącym około 25 - 27 EUR/ m kw./m-c. Lokale handlowe o powierzchni od 100 do 200 m kw. znajdujące się w najlepszych centrach handlowych osiągają czynsze na poziomie 60 EUR/m kw./m-c.

Chorwacja

W 2014 r., rynek handlu detalicznego w Zagrzebiu cechował wzrost zasobów powierzchni handlowych. Ze względu na znaczny poziom podaży projektów detalicznych oddanych do użytku w ciągu ostatnich kilku lat rynek detaliczny Zagrzebia charakteryzuje się nadwyżką podaży na popytem. Popyt na powierzchnie handlowe pochodził głównie od międzynarodowych najemców. W ciągu roku odnotowaliśmy kilka nowych wejść na rynek. Obecne warunki rynkowe i niższa siła nabywcza w ostatnim okresie spowodowały spadek poziomu czynszów dla lokali handlowych znajdujących się w centrach handlowych. Średni poziom czynszów w najlepszych centrach handlowych wahał się pomiędzy 20 - 22 EUR/m kw./m-c.

Bułgaria

W 2014 r. rynek detaliczny odnotował intensywną dynamikę wywołaną nową podażą, szczególnie w Sofii, gdzie podaż spowodowała 30% wzrost zasobów powierzchni centrów handlowych. W 2014 r. odnotowano silny popyt ze strony najemców dla najlepszych centrów działających w Sofii, ale wskaźnik pustostanów pozostaje na wysokim poziomie w skali ogólnej. Sprzedawcy koncentrowali się głównie na dużych projektach w dużych miastach, takich jak Sofia, Burgas, Stara Zagora i Warna. Wraz z oddawaniem do użytku nowych centrów handlowych, czynsze w najlepszych nieruchomościach będą poddane dalszej presji spadkowej.

Czechy

W 2014 r. oddano do użytku około 99.000 m kw. centrów i parków handlowych. Wielkość ta stanowi ok 49% spadek podaży wobec 2013 r., kiedy to na czeskim rynku pojawiło się ponad 190.000 m kw. powierzchni handlowej.

Pomimo, iż kilka projektów znajduje się obecnie w trakcie budowy, przyszłe plany są ograniczone. Z wyjątkiem Pragi i kilku miast regionalnych, nowe większe projekty są rzadkością. Pod koniec roku w budowie było około 73.000 m kw. powierzchni handlowej, głównie w centrach handlowych i outletach. Z tej liczby około 46.800 m kw. ma być otwarte w ciągu 2015 r.

Czechy pozostają aktywnym rynkiem, gdzie większość popytu detalicznego koncentruje się na Pradze, w jej głównych ulicach handlowych i wiodących centrach handlowych. Sprzedawcy realizują skoncentrowaną, selektywną strategię rozwoju, która ma wpływ na całkowity popyt na powierzchnie handlowe, z czego korzystają wiodące centra handlowe, czy to w Pradze, czy poza nią.

Czynsze we najlepszych centrach handlowych w Pradze osiągnęły poziom 100 EUR/m kw./m-c (dla lokali o powierzchni 100 m kw.). Jednak poziom popytu, w połączeniu ze brakami dostępnej, odpowiedniej powierzchni, przemawiają za wzrostem czynszów.

Punkt 4.6.3. Rynek nieruchomości inwestycyjnych

W Europie Środkowo-Wschodniej, wartość inwestycji osiągnęła poziom około 7,9 mld EUR w 2014 r. Wynik ten stanowi około 27% wzrost, w porównaniu do około 6,2 mld EUR w 2013 r. Polska pozostała wiodącym rynkiem regionu, z udziałem w rynku Europy Środkowo – Wschodniej (CEE) na poziomie około 41%, gdzie kolejne miejsce zajęły Czechy (25%), Rumunia (16%), Słowacja (8%), Węgry (7%), a rynki Europy Południowo – Wschodniej (3%).

Polska pokazała kolejny wyjątkowy rok i pozostawała głównym celem dla wielu inwestorów instytucjonalnych, jednakże udział Polski w całkowitej wartości transakcji rynku CEE zmniejszył się z 70% w 2012 r. do około 41% w 2014 r. Polska nadal osiąga znakomite wyniki, ale wszystkie pozostałe kraje Europy Środkowo-Wschodniej osiągnęły znaczny wzrost wolumenu obrotów, co oznacza pozytywny trend dla regionu jako całości. Ponadto aktywność inwestycyjna na tych odbijających się rynkach była wyważona a transakcje obejmowały oferty we wszystkich sektorach i powierzchniach nieruchomości. Oczekuje się, że dobre, lub nawet rekordowe, wyniki osiągnięte w „pokryzysowym” 2014 r. znajdą swoją kontynuację w 2015 r., gdzie kilka dużych ofert znajduje się obecnie na zaawansowanym etapie.

Polska

W 2014 r. odnotowano bardzo dobre wyniki, które osiągnęły poziom 3,2 mld EUR, co stanowiło wynik jedynie o 8% niższy niż w wyjątkowo udanym 2013 r., gdzie wolumen transakcji osiągnął 3,4 mld EUR. Wartość transakcji inwestycyjnych w sektorze biurowym wyniosła 1,8 mld EUR, jak również odnotowano najwyższy w historii poziom inwestycji w nieruchomości magazynowe w kwocie 744 milionów EUR, oraz w nieruchomości handlowe w wysokości 570 mln EUR.

W sektorze biurowym miasta regionalne odegrały znaczącą rolę przy wartości transakcji wynoszącej 440 mln EUR. Wynik ten stanowił rekordowy poziom i wyniósł więcej niż suma transakcji w ciągu ostatnich pięciu latach łącznie w miastach regionalnych. Inwestycje w nieruchomości handlowe odnotowały stosunkowo słaby wynik przy kwocie 570 mln EUR wartości transakcji, co stanowiło wynik nieco powyżej 40% obrotów w 2013 r.

Część transakcji została przesunięta na 2015 r., lub zostało zapoczątkowanych pod koniec 2014 r., w związku z tym oczekuje się, że wyniki w 2015 r. będą również dobre.

Czechy

Roczna wielkość inwestycji wyniosła nieco ponad 2 mld EUR, co oznacza, że 2014 r. był trzecim najbardziej aktywnym rokiem w historii rynku. Presja ze strony popytu spowodowana wagą międzynarodowego kapitału poszukującego możliwości inwestycyjnych w regionie CEE skutkowałą upłynnieniem dużych nieruchomości i portfeli, a ich nadal ograniczona dostępność doprowadziła do spadku stóp kapitalizacji.

Sektor detaliczny stanowił 21% łącznego wolumenu wydatków. Transakcje obejmowały portfele, ośrodki regionalne, nieruchomości niekluczowe, oraz nieruchomości outletowe. Wolumen transakcji na nieruchomościach biurowych był proporcjonalnie niższy od poziomów historycznych ze względu na ograniczoną podaż i większe transakcje w innych obszarach.

Spółka JLL spodziewa się zakupów nieruchomości wielkopowierzchniowych ze strony kapitału międzynarodowego, również pochodzącego z innych krajów, niż tradycyjnie obserwowane, które w dalszym ciągu będą napędzać wolumen inwestycji w 2015 r. Obniżone marże bankowe i niskie stopy procentowe stanowią element wspierający, natomiast zwiększona alokacja funduszy w kierunku nieruchomości zapewnia odpowiednią wielkość kapitału i ilustruje ich atrakcyjności w stosunku do innych kategorii aktywów.

Węgry

W 2014 r. odnotowano znaczną aktywność na węgierskim rynku inwestycji w nieruchomości. Całkowity wolumen transakcji osiągnął wielkość około 580 mln EUR, co czyni 2014 r. drugim w kolejności najlepszym rokiem pod względem wielkości inwestycji od 2008 r. Jak zwykle, najpopularniejszą klasę aktywów stanowiły nieruchomości biurowe, które wygenerowały 35% całkowitego wolumenu, gdzie kolejne miejsce zajęły powierzchnie sprzedaży detalicznej z wynikiem 29 % i nieruchomości przemysłowe z 13%. Pozostała część przypada na hotele i nieruchomości do przebudowy. Apetyt inwestorów na aktywa węgierskie nabrał tempa, ze względu na poprawę sytuacji na rynku i atrakcyjne ceny w porównaniu do Polski czy Czech, stanowiąc o szczególnej atrakcyjności najlepszych aktywów. Wśród różnych klas aktywów, wyniki osiągane na węgierskim rynku nieruchomości biurowych były szczególnie przekonujące, gdyż wskaźnik powierzchni niewynajętych spadł do najniższego poziomu w ciągu ostatnich 6 lat, podczas gdy poziom popytu brutto osiągnął rekordowe wolumeny.

W opinii spółki JLL, 2015 r. będzie charakteryzował się coraz większym zainteresowaniem wobec węgierskich aktywów ze strony międzynarodowych inwestorów i funduszy lokalnych. Spółka JLL oczekuje również, że Bank Narodowy będzie kontynuował swój program inwestycyjny w zakresie nieruchomości. Na podstawie oczekiwanych transakcji, spółka JLL już przewiduje, że średnia wartość transakcji znacznie wzrośnie w 2015 r. oraz, że sprzedane zostaną niektóre kluczowe aktywa, dzięki czemu wolumen transakcji wyniesie co najmniej 750-800 mln EUR.

Rumunia

Wielkość inwestycji w nieruchomości w 2014 r. jest szacowana na około 1,3 mld EUR, co stanowi drugi najwyższy roczny wynik w historii, oraz oznacza wzrost o 285% w porównaniu do 2013 r. Jest to wyraźny znak, że Rumunia z powrotem trafiła na mapę międzynarodowych inwestorów. Większość transakcji skupiała się na Bukareszcie, a wolumen transakcji był zdominowany przez nieruchomości handlowe (około 41%).

Stopy kapitalizacji uległy nieznacznemu spadkowi w ciągu roku, ale nie oczekuje się dalszych znaczących spadków, do momentu znacznego spadku marż bankowych, ponieważ różnice pomiędzy stopami kapitalizacji w Rumunii i innymi bardziej kluczowymi rynkami regionu CEE są obecnie częściowo zniwelowane przez różnice w marżach bankowych, co w szczególności wpływa na nabywców posługujących się dźwignią finansową.

Pozostałe rynki SEE

Pomimo, iż podregion Europy Południowo-Wschodniej pozostaje stosunkowo nieodkryty, jego najbardziej aktywne rynki, takie jak Słowenia, Bułgaria i Chorwacja odnotowały zwiększoną aktywność, zwłaszcza w zakresie projektów handlowych i biurowych, w dużej mierze dzięki ich członkostwu w UE. Choć Serbia i jej stolica Belgrad mają najsłabiej rozwinięty rynek spośród wyżej wymienionych krajów, ostatnio odnotowano na nim wzrost zainteresowania, zwłaszcza ze strony inwestorów zagranicznych, co wskazuje na jego wielki potencjał. W nadchodzących latach, spółka JLL spodziewa się większej liczby transakcji na nieruchomościach generujących przychody w całym regionie.

Punkt 5. Prezentacja wyników finansowych i operacyjnych

Punkt 5.1. Ogólne czynniki wpływające na wyniki finansowe i operacyjne

Kluczowe czynniki wpływające na wyniki finansowe i operacyjne Grupy, której Spółka jest podmiotem dominującym, omówiono poniżej. Zarząd uważa, że od zakończenia okresu objętego ostatnimi opublikowanymi sprawozdaniami finansowymi na wyniki działalności Grupy wpłynęły czynniki i trendy rynkowe wymienione poniżej oraz przewiduje, że te czynniki i trendy będą nadal istotnie wpływać na wyniki działalności Grupy w przyszłości.

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

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

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

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

Rynek nieruchomości w CEE i SEE

Większość przychodów Grupy pochodzi z wynajmu powierzchni biurowych i komercyjnych i z tytułu usług. Zarówno w roku zakończonym 31 grudnia 2013 r. oraz roku zakończonym 31 grudnia 2014 r. 68% przychodów Grupy pochodziło z wynajmu powierzchni, które zależą w dużym stopniu od stawek czynszu za m kw. i od stopy wynajęcia. Wysokość czynszu, jaki może zażądać Grupa, w dużej mierze zależy od lokalizacji nieruchomości oraz od lokalnych trendów rynkowych i stanu gospodarki danego kraju. Na przychody Grupy z wynajmu powierzchni biurowych i komercyjnych wpływa zwłaszcza oddawanie nowych powierzchni pod wynajem, zmiany wskaźnika powierzchni niewynajętej oraz możliwości Grupy w zakresie podnoszenia czynszów. Przychody z wynajmu zależą również od terminu zakończenia realizacji inwestycji budowlanych Grupy oraz od możliwości wynajęcia zrealizowanych nieruchomości po korzystnych stawkach czynszu. Ponadto zarówno w roku zakończonym 31 grudnia 2013 r. oraz w roku zakończonym 31 grudnia 2014 r. 21% przychodów Grupy pochodziło z usług z tytułu obsługi nieruchomości, co odzwierciedla niektóre koszty, które Grupa przenosi na swoich najemców.

Znaczna większość umów wynajmu Grupy jest zawierana w euro i obejmuje klauzulę pełnej indeksacji czynszu w powiązaniu z EICP (europejski wskaźnik cen konsumpcyjnych). W przypadku zawarcia umowy najmu w innej walucie, umowa taka jest przeważnie powiązana ze wskaźnikiem cen konsumpcyjnych w odpowiednim kraju tej waluty.

W pewnym zakresie na wyniki operacyjne Grupy wpływa jej zdolność do sprzedaży lokali mieszkalnych, która, w roku zakończonym 31 grudnia 2013 r. oraz w roku zakończonym 31 grudnia 2014 r, wynosiła, odpowiednio, 11% i 12% łącznych przychodów Grupy. Podaż nowych mieszkań na różnych rynkach, na których Grupa prowadzi działalność oraz popyt na tych rynkach wpływają na ceny mieszkań. Popyt na mieszkania jest także zależny od wahań stóp procentowych, dostępności kredytów i generalnie rynku hipotecznego. Przykładowo, przychody Grupy z nieruchomości mieszkaniowych spadały równomiernie przez ostatnie kilka lat ze względu na spowolnienie sprzedaży nieruchomości mieszkaniowych w połączeniu ze wzrostem upustów jakich trzeba było udzielać kupującym mieszkania Grupy w celu wsparcia sprzedaży.

Wycena nieruchomości

Wyniki działalności Grupy w dużym stopniu zależą od zmian cen na rynkach nieruchomości. Grupa aktualizuje wartość swoich nieruchomości co najmniej dwa razy do roku. Zmiany wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych ujmuje się następnie jako zysk lub stratę z aktualizacji wartości aktywów w rachunku zysków i strat.

Na wycenę nieruchomości Grupy mają wpływ trzy zasadnicze czynniki: (i) przepływy pieniężne z działalności operacyjnej, (ii) oczekiwane stawki czynszu oraz (iii) stopy kapitalizacji wynikające z rynkowych stóp procentowych i premii za ryzyko mających zastosowanie do działalności Grupy.

Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej zależą przede wszystkim od bieżących przychodów z wynajmu brutto za metr kwadratowy, stopnia powierzchni niewynajętej, łącznej wielkości portfela, kosztów utrzymania i kosztów administracyjnych oraz kosztów działalności operacyjnej. Oczekiwane wartości najmu są przeważnie określone na podstawie oczekiwanego rozwoju wskaźników makroekonomicznych takich jak wzrost PKB, dochód do dyspozycji, itp. A także warunki mikro takie jak nowe nieruchomości w bezpośrednim sąsiedztwie, konkurencja, itp. Na stopy kapitalizacji mają wpływ obowiązujące stopy procentowe i wysokość premii za ryzyko. W przypadku braku innych zmian gdy rosną stopy kapitalizacji, spada wartość rynkowa, i vice versa. Niewielkie zmiany jednego lub kilku z tych czynników mogą mieć znaczący wpływ na wartość godziwą nieruchomości inwestycyjnych Grupy i wyniki jej działalności.

Ponadto wycena gruntów Grupy przeznaczonych pod zabudowę zależy również od praw budowlanych oraz przewidywanego harmonogramu inwestycji. Wartość banku ziemi, który wyceniany jest przy wykorzystaniu metody porównawczej, ustalana jest przez odniesienie do cen rynkowych stosowanych w transakcjach dotyczących podobnych nieruchomości.

Grupa rozpoznała stratę netto z aktualizacji wyceny oraz utratę wartości aktywów i projektów mieszkaniowych w kwocie 777.661 zł (184.585 EUR) i 821.742 zł (194.404 EUR), odpowiednio, w roku zakończonym 31 grudnia 2013 r. i roku zakończonym 31 grudnia 2014 r.

Wpływ zmian stopy procentowej

Zasadniczo wszystkie kredyty i pożyczki Grupy są oprocentowane według zmiennej stopy procentowej, zazwyczaj powiązanej ze stopą Euribor. Obligacje wyemitowane przez są wyrażone w złotych i oprocentowane w powiązaniu ze stopą WIBOR. Szacunkowo 41% kredytów Grupy jest zabezpieczonych transakcjami hedgingowymi w całości lub w części. Wzrosty stóp procentowych zazwyczaj zwiększają koszty finansowania ponoszone przez Grupę. Na przykład wzrost stopy procentowej o 50 punktów bazowych zwiększyłby koszty z tytułu odsetek Grupy za rok zakończony 31 grudnia 2013 r. o około 4.193 zł (999 EUR) i o 6.633 zł (1.585 EUR) za rok zakończony 31 grudnia 2014 r. Ponadto, w otoczeniu ekonomicznym o wystarczającym dostępie do finansowania, popyt na nieruchomości inwestycyjne zazwyczaj wzrasta, gdy stopy są niskie, co może prowadzić do wyższej wyceny istniejącego portfela inwestycyjnego Grupy. Z drugiej strony, wzrost stóp procentowych zazwyczaj ma niekorzystny wpływ na wycenę nieruchomości Grupy, co może prowadzić do konieczności ujęcia spadku ich wartości, co z kolei może mieć niekorzystny wpływ na dochody Grupy.

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

Wpływ zmian kursów walut obcych

Za rok zakończony 31 grudnia 2013 r. i 31 grudnia 2014 r. znakomita większość przychodów i kosztów Grupy była wyrażona w euro. Jednakże kursy wymiany w stosunku do euro walut krajowych w krajach, w których Grupa prowadzi działalność stanowią istotny czynnik, ponieważ uzyskiwane kredyty mogą być denominowane albo w euro albo w walutach krajowych.

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

Obciążenie wyniku finansowego podatkiem dochodowym (bieżącym i odroczonym) w systemach prawnych, w których Grupa prowadzi działalność, wyrażone jest w walutach krajowych. W związku z tym obciążenie podatkowe było i może w przyszłości podlegać poważnym zmianom w związku z wahaniami kursów walut.

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

Dostępność finansowania

Na rynkach CEE i SEE spółki deweloperskie, w tym spółki Grupy, zazwyczaj finansują inwestycje dotyczące nieruchomości kredytami bankowymi, pożyczkami od swoich spółek holdingowych albo emisją papierów dłużnych. Dostępność i koszty uzyskania finansowania mają istotne znaczenie przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych Grupy a tym samym dla jej perspektyw rozwojowych, a także dla jej możliwości spłaty aktualnego zadłużenia. Ponadto dostępność i koszt finansowania mogą mieć wpływ na dynamikę sprzedaży i zysk netto Grupy.

W przeszłości głównym źródłem finansowania podstawowej działalności Grupy, poza środkami pozyskanymi ze sprzedaży aktywów, były kredyty bankowe i środki pochodzące z emisji obligacji.

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

MSSF 11 został zastosowany przez Grupę począwszy od dnia 1 stycznia 2014 r. Zgodnie z MSSF 11, inwestycje w jednostki współzależne, które były wcześniej konsolidowane metodą proporcjonalną, są teraz ujawnione zgodnie z metodą praw własności. Dane z okresów porównywalnych prezentowanych w sprawozdaniu finansowym zostały przekształcone. Kapitał własny i wynik dla okresów porównywalnych nie uległy zmianie na skutek powyższych korekt. Pełny opis zmian wprowadzonych MSSF 11 został przedstawiony w nocie 32 skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok zakończony 31 grudnia 2014 r.

Dnia 27 lutego 2014 r. GTC zakupiła pozostałe 30% udziałów w GTC Real Estate Developments Bratislava B.V. Wynagrodzenie wymagało sprzedaży 100% udziałów w projekcie Park (GTC Real Estate Park s.r.o.) i wzajemnego rozliczenia instrumentów dłużnych. W wyniku powyższego działania kapitał przypadający na jednostkę dominującą zmniejszył się o 6.800 EUR. Na 31 grudnia 2014 r. GTC Real Estate Investments Slovakia B.V. była jedynym właścicielem wszystkich obecnych inwestycji na Słowacji.

W styczniu 2014 r. Spółka zgromadziła około 220.067 zł (52.839 EUR) poprzez prywatną emisję 31.937.298 akcji. Po emisji, LSREF III bezpośrednio oraz Lone Star, pośrednio, posiadają 105,064,290 akcji zwykłych, co stanowi 29.9% kapitału zakładowego Spółki.

W lutym 2014 r. Spółka zgromadziła 200.000 zł (około 47.600 EUR) poprzez emisję obligacji do wybranych polskich inwestorów instytucjonalnych. Obligacje będą podlegać częściowemu wykupowi 1/3 ich wartości nominalnej 12 marca 2018 r., 10 września 2018 r. oraz 11 marca 2019 r. (data całkowitego wykupu). Odsetki od Obligacji są płatne w okresach półrocznych w oparciu o stopę WIBOR dla depozytów sześciomiesięcznych oraz marżę w wysokości 4,5%. Obligacje notowane są na rynku alternatywnym Catalyst pod kodem GTCSA032019.

W kwietniu 2014 r. Spółka spłaciła 344,2 milionów zł obligacji i związanym z nimi instrument zabezpieczający w wysokości 91,4 milionów zł.

Zmiana strategii dotyczącej aktyw Spółki, które nie przynoszą oczekiwanych zysków. W poprzednich latach Spółka wspierała działalność operacyjną wybranych projektów w celu poprawy ich wyników operacyjnych, jednakże wsparcie to nie przyniosło oczekiwanych rezultatów. Po ponownej ocenie nieruchomości zlokalizowanych w mniejszych miastach oraz drugorzędnych lokalizacjach w Rumunii, Chorwacji, Bułgarii, i na Węgrzech w czwartym kwartale 2014 r., Zarząd podjął decyzję o zaprzestaniu wspierania wybranych projektów i sprzedaży aktywów Spółki, które nie przynoszą oczekiwanych zysków.

Punkt 5.3 Prezentacja różnic między osiągniętymi wynikami finansowymi a opublikowanymi prognozami

Spółka nie publikowała prognoz na rok 2014.

Punkt 5.4. Przegląd sytuacji finansowej

Punkt 5.4.1. Porównanie sytuacji finansowej na dzień 31 grudnia 2014 r. i 2013 r.

Aktywa

Wartość aktywów ogółem spadła o 303.700 zł i wyniosła 3.288.070 zł na dzień 31 grudnia 2014 r. w porównaniu do 3.591.770 zł na dzień 31 grudnia 2013 r. Spadek ten był spowodowany głównie spadkiem aktywów trwałych o 395.658 zł, co zostało częściowo skompensowane wzrostem wartości aktywów obrotowych o 91.958 zł.

Wartość aktywów trwałych spadła o 395.658 zł i wyniosła 3.089.841 zł na dzień 31 grudnia 2014 r. w porównaniu do 3.485.499 zł na dzień 31 grudnia 2013 r. Spadek ten był spowodowany głównie spadkiem wartości pożyczek udzielonych jednostkom powiązanym o 437.817 zł, co zostało częściowo skompensowane wzrostem wartości udziałów lub akcji w jednostkach podporządkowanych o 41.435 zł.

Wartość aktywów obrotowych wzrosła o 91.958 zł i wyniosła 198.229 zł na dzień 31 grudnia 2014 r. w porównaniu do 106.271 zł na dzień 31 grudnia 2013 r. Wzrost ten był spowodowany głównie wzrostem wartości środków pieniężnych i innych aktywów pieniężnych o 96.770 zł, co zostało częściowo skompensowane spadkiem wartości należności krótkoterminowych o 5.540 zł.

Pasywa

Wartość pasywów ogółem spadła o 303.700 zł i wyniosła 3.288.070 zł na dzień 31 grudnia 2014 r. w porównaniu do 3.591.770 zł na dzień 31 grudnia 2013 r. Spadek ten był spowodowany spadkiem wartości kapitałów własnych o 622.288 zł, co zostało częściowo skompensowane wzrostem wartości zobowiązań i rezerw na zobowiązania o 318.588 zł.

Kapitał własny

Kapitał własny spadł o 622.288 zł i wyniósł 1.944.023 zł na dzień 31 grudnia 2014 r. w porównaniu do 2.566.311 zł na dzień 31 grudnia 2013 r., głównie w wyniku poniesienia straty za rok 2014 w wysokości 856.391 zł, co zostało częściowo skompensowane wzrostem kapitału zapasowego o 216.873 zł.

Punkt 5.5. Rachunek zysków i strat

Punkt 5.5.1. Porównanie wyników finansowych za 12 miesięcy zakończonych 31 grudnia 2014 r. z tym samym okresem roku 2013.

Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów

Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów spadły o 2.958 zł do 14.058 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014 r. wobec 17.016 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r., głównie w wyniku spadku przychodów z zarządzania nieruchomościami. Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i usług od jednostek powiązanych stanowiły 99% całkowitych przychodów netto ze sprzedaży produktów, towarów i usług.

Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów

Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów wzrosły o 35 zł i wyniosły 5.617 zł. za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014 r. wobec 5.582 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r.

Zysk brutto na sprzedaży

Zysk brutto na sprzedaży spadł o 2.993 zł i wyniósł 8.441 zł. za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014 r. wobec 11.434 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r.

Strata na działalności operacyjnej

Strata na działalności operacyjnej wyniosła 8.825 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014 r. wobec 1.316 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r., głównie w wyniku wzrostu o 7.792 zł straty ze sprzedaży.

Przychody finansowe

Przychody finansowe spadły o 86.481 zł i wyniosły 187.763 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014 r. wobec 274.244 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r. głównie w wyniku spadku przychodów z tytułu transakcji finansowych o 89.982 zł, co zostało częściowo skompensowane wzrostem odsetek od jednostek powiązanych z tytułu udzielonych pożyczek o 2.589 zł.

Koszty finansowe

Koszty finansowe wzrosły o 2.835 zł i wyniosły 134.892 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014 r. wobec 132.057 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r. Przyczyną wzrostu był wzrost o 84.631 zł rezerw na gwarancje kredytów bankowych, co zostało częściowo skompensowane spadkiem o 68.233 zł ujemnych różnic kursowych i spadkiem odsetek od jednostek powiązanych o 10.584 zł.

Podatek dochodowy

Podatek dochodowy wyniósł 36.232 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014 r. wobec 73.733 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r.

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

Udział w stracie netto jednostek podporządkowanych wycenianych metodą praw własności wzrósł o 253.279 zł i wyniósł 864.205 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014 r. wobec 610.926 zł straty netto jednostek podporządkowanych za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r.

Strata netto

Strata netto wyniosła 856.391 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014 r. wobec 543.788 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r., w głównie w wyniku wzrostu udziału w stratach netto jednostek podporządkowanych o 253.279 zł i spadku o 96.825 zł zysku brutto co zostało częściowo skompensowane spadkiem o 37.501 zł podatku dochodowego.

Punkt 5.6. Rachunek przepływów pieniężnych

Punkt 5.6.1. Analiza przepływów pieniężnych

Przepływy pieniężne netto wykorzystane w działalności operacyjnej wyniosły 7.636 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014 r. w porównaniu do -5.802 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r. Przepływy środków pieniężnych netto wykorzystane w działalności inwestycyjnej wyniosły 44.526 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014 r. w porównaniu do -56.769 zł przepływów środków pieniężnych netto z działalności inwestycyjnej za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r.

Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej wyniosły 145.383 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014 r. w porównaniu do -417.910 zł przepływów środków pieniężnych netto wykorzystanych w działalności finansowej za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2013 r. Na przepływy pieniężne z działalności finansowej składały się głównie wpływy netto z emisji akcji w wysokości 220.067 zł, wpływy z emisji dłużnych papierów wartościowych w wysokości 200.000 zł, wpływy z tytułu kredytów i pożyczek w wysokości 202.334 zł oraz wydatki z tytułu wykupu dłużnych papierów wartościowych w wysokości 344.200 zł.

Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na dzień 31 grudnia 2014 r. wyniosły 192.983 zł w porównaniu do 96.213 zł na dzień 31 grudnia 2013 r.

Punkt 5.7. Przyszła płynność i zasoby kapitałowe

Na dzień 31 grudnia 2014 r. Grupa, której Spółka jest podmiotem dominującym posiada środki pieniężne i ich ekwiwalenty w kwocie 345.515 zł. Niektóre kredyty i pożyczki mogą stać się wymagalne przed terminem pierwotnym i wymagać natychmiastowej częściowej spłaty. Grupa stara się efektywnie zarządzać wszystkimi swoimi zobowiązaniami i obecnie sprawdza swoje plany finansowania związane z: (i) obsługi długu istniejącego portfela aktywów; (ii) capex; oraz (iii) budowy i nabycie nieruchomości komercyjnych. Takie finansowanie opiera się o dostępną gotówkę, zysk operacyjny, sprzedaż aktywów i refinansowanie. Podczas gdy niepewności płynności będą istnieć, Zarząd wierzy, że w oparciu o bieżące założenia, Grupa będzie zdolna do pokrycia wszystkich zobowiązań przez okres co najmniej następnych 12 miesięcy.

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

W styczniu 2014 r. Spółka zakończyła prywatną emisję 31.937.298 akcji zwykłych na okaziciela serii J po cenie 7 zł (nie w tysiącach) za akcję.

Wpływy netto z emisji akcji wyniosły 220.067 zł (52.839 EUR), Grupa przeznaczyła wpływy z emisji akcji (pomniejszone o koszty oferty w kwocie 3.495 zł) na finansowanie inwestycji w centra handlowe: Galeria Północna i Galeria Wilanów (Warszawa), budynek biurowy Pascal (Kraków) oraz budynek biurowy FortyOne (Belgrad) w kwocie 81.994 zł (20.000 EUR). Dodatkowo kwota 138.073 zł (32.839 EUR) była wykorzystana na spłatę obligacji korporacyjnych, których wykup przypadła na kwiecień 2014 r.

Dnia 10 marca 2014 r., Spółka przeprowadziła emisję 200.000 obligacji o łącznej wartości 200.000 zł (47.600 EUR). Grupa przeznaczyła wpływy z emisji obligacji na spłatę obligacji korporacyjnych, których wykup przypadła na kwiecień 2014.

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

Spółka w ramach Grupy Kapitałowej zawiera umowy pożyczek ze swoimi jednostkami zależnymi i stowarzyszonymi w celu finansowania projektów realizowanych przez spółki. Na mocy zawartych umów pomiędzy Spółką a jednostkami zależnymi oraz stowarzyszonymi Spółka udzieliła jednostkom od niej zależnym pożyczek w PLN oprocentowanych w roku 2014 na poziomie 3 miesięcznego WIBOR + 3% marży oraz w EUR oprocentowanych na poziomie 3 miesięcznego Euribor + 4,25% marży, odsetki naliczane są kwartalnie. Pożyczki mają charakter długoterminowy. Na mocy umów strony mogą przedłużyć okres spłaty pożyczek.

Na dzień bilansowy przypadający 31 grudnia 2014 roku pożyczki udzielone przez Spółkę nie były zabezpieczone na majątku jednostek zależnych.

Poniżej przedstawiono stan udzielonych pożyczek odpowiednio na 31 grudnia 2014 i 31 grudnia 2013 r.

Długoterminowe aktywa finansowe	2014 r.	2013 r.
a) stan na początek okresu	3.484.422	3.811.941
b) zwiększenia	331.337	436.367
- udzielone pożyczki	145.431	253.489
- naliczone odsetki	185.906	182.878
c) zmniejszenia	(727.719)	(763.886)
- aktualizacja wartości udziałów	41.435	(85.980)
- spłacone odsetki	(57.032)	(35.912)
- różnice kursowe oraz odpisy aktualizujące wartość pożyczek	(667.090)	(481.033)
- otrzymane dywidendy	(5.500)	(93.981)
- spłaty udzielonych pożyczek	(39.532)	(66.980)
d) stan na koniec okresu	3.088.040	3.484.422

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

Poniższa tabela przedstawia gwarancje i poręczenia udzielone przez Spółkę:

Rodzaj zobowiązania	Wartość na dzień	
	31 grudnia 2014 r.	31 grudnia 2013 r.
Udzielone gwarancje i poręczenia na rzecz, w tym:	354.623	696.729
Jednostkom zależnym objętym konsolidacją	354.623	696.729
Jednostkom stowarzyszonym objętym konsolidacją	-	-
Pozostałe zobowiązania warunkowe	-	-
w tym sprawy sądowe:	-	-
Razem	354.623	696.729

Zmiana kwoty zobowiązań pozabilansowych wynika z wygaśnięcia części gwarancji, a także spłat zobowiązań oraz umów kredytowych opisanych poniżej.

Umowy kredytowe zawarte w związku z projektami centrów handlowych Avenue Mall Osijek, Galeria Arad i Galeria Stara Zagora zawierają zobowiązania do utrzymania określonego wskaźnika wartości zabezpieczenia (LTV), ze względu na spadek wartości nieruchomości zobowiązania te zostały naruszone. W związku z wyżej opisanymi nieruchomościami Spółka jako gwarant kredytów, zawiązała rezerwę na zobowiązanie z tytułu gwarancji bankowych w kwocie 281.840 zł, z czego wartość 67.131 zł dotycząca projektu Avenue Mall Osijek została sklasyfikowana jako rezerwa długoterminowa, ponieważ według aneksu restrukturyzacyjnego, Osijek ma dwanaście miesięcy od zawiadomienia wysłanego przez kredytodawcę na naprawę wskaźnika, a takie zawiadomienie nie zostało doręczone przez kredytodawcę do dnia sporządzenia niniejszego sprawozdania. W wyniku rozpoznanych rezerw na gwarancje, kwota 84.631 zł została ujęta w kosztach finansowych (patrz nota 30 w sprawozdaniu finansowym Spółki GTC SA za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2014 r.).

W związku z wyżej opisanymi zdarzeniami obniżono wysokość poręczeń.

Punkt 9. Zobowiązania pozabilansowe

Poniższa tabela przedstawia gwarancje i poręczenia udzielone przez Spółkę:

Rodzaj zobowiązania	Wartość na dzień	
	31 grudnia 2014 r.	31 grudnia 2013 r.
Udzielone gwarancje i poręczenia na rzecz, w tym:	354.623	696.729
Jednostkom zależnym objętym konsolidacją	354.623	696.729
Jednostkom stowarzyszonym objętym konsolidacją	-	-
Pozostałe zobowiązania warunkowe	-	-
w tym sprawy sądowe:	-	-
Razem	354.623	696.729

Zmiana kwoty zobowiązań pozabilansowych wynika z wygaśnięcia części gwarancji, a także spłat zobowiązań oraz umów kredytowych opisanych poniżej.

Umowy kredytowe zawarte w związku z projektami centrów handlowych Avenue Mall Osijek, Galeria Arad i Galeria Stara Zagora zawierają zobowiązania do utrzymania określonego wskaźnika wartości zabezpieczenia (LTV), ze względu na spadek wartości nieruchomości zobowiązania te zostały naruszone. W związku z wyżej opisanymi nieruchomościami Spółka jako gwarant kredytów, zawiązała rezerwę na zobowiązanie z tytułu gwarancji bankowych w kwocie 281.840 zł, z czego wartość 67.131 zł dotycząca projektu Avenue Mall Osijek została sklasyfikowana jako rezerwa długoterminowa, ponieważ według aneksu restrukturyzacyjnego, Osijek ma dwanaście miesięcy od zawiadomienia wysłanego przez kredytodawcę na naprawę wskaźnika, a takie zawiadomienie nie zostało doręczone przez kredytodawcę do dnia sporządzenia niniejszego sprawozdania. W wyniku rozpoznanych rezerw na gwarancje, kwota 84.631 mln zł została ujęta w kosztach finansowych (patrz nota 30 w sprawozdaniu finansowym Spółki GTC SA za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2014 r.).

W związku z wyżej opisanymi zdarzeniami obniżono wysokość poręczeń.

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

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

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

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

Punkt 12. Wynagrodzenia Członków Zarządu i Członków Rady Nadzorczej

Zarząd

Poniższa tabela przedstawia wynagrodzenie członków Zarządu na dzień 31 grudnia 2014 r. za 12 miesięcy zakończonych 31 grudnia 2014 r.:

Imię i nazwisko	Wynagrodzenie¹ (EUR)	Liczba przyznanych akcji fantomowych (nie w tys.)
Thomas Kurzmann ²	126.855	0
Alain Ickovics ³	717.322	702.091
Erez Boniel	412.878	176.765
Yovav Carmi	318.256	0
Mariusz Kozłowski	339.145	176.765
Piotr Kroenke	324.820	176.765
Jacek Wachowicz	240.056	75.207
Witold Zatoński	283.876	138.264

¹Wynagrodzenie (oraz opłaty dla jednostek, w których dysponent jest kluczowym członkiem kadry) składa się z wynagrodzenia podstawowego za rok 2014 i premii wypłaconej za obecny i poprzedni rok ponad program akcji fantomowych Grupy nabytych w 2014 r., zgodnie z opisem w Punkcie 13. Program motywacyjny. Podczas roku 2014 żadna z akcji nie była wykorzystana.

² Za okres od 12 sierpnia 2014 r. do 31 grudnia 2014 r.

³ Za okres od 1 stycznia 2014 r. do 12 sierpnia 2014 r.

W dniu 12 maja 2014 r, Rada Nadzorcza Spółki powołała Thomasa Kurzmanna na stanowisko Prezesa Zarządu Spółki na trzyletnią kadencję rozpoczynającą się z dniem 12 sierpnia 2014 r. Jednocześnie Rada Nadzorcza odwołała Alaina Ickovicsa ze stanowiska Prezesa Zarządu z dniem 12 sierpnia 2014 r.

Rada Nadzorcza

Poniższa tabela przedstawia wynagrodzenie członków Rady Nadzorczej na dzień 31 grudnia 2014 r. za 12 miesięcy zakończonych 31 grudnia 2014 r.:

Imię i nazwisko	Wynagrodzenie¹ (EUR) (nie w tys.)	Liczba przyznanych akcji fantomowych (nie w tys.)
Alexander Hesse	0	-
Olivier Brahin ²	0	-
Philippe Couturier	0	-
Michael Damnitz	0	-
Jan Düdden ³	0	-
Krzysztof Gerula	22.911	-
Mariusz Grendowicz	22.911	-
Jarosław Karasiński	22.911	-
Tomasz Mazurczak	29.402	-
Marcin Murawski	22.911	-
Katharina Schade	0	-
Dariusz Stolarczyk	22.911	-

¹Wynagrodzenie (oraz opłaty dla jednostek, w których dysponent jest kluczowym członkiem kadry) składa się z wynagrodzenia podstawowego za rok 2014 i premii wypłaconej za obecny i poprzedni rok ponad program akcji fantomowych Grupy nabytych w 2014 r., zgodnie z opisem w Punkcie 13. Program motywacyjny. Podczas roku 2014 żadna z akcji nie była wykorzystana.

² Za okres od 1 stycznia 2014 r. do 16 maja 2014 r.

³ Za okres od 16 maja 2014 r. do 31 grudnia 2014 r.

W dniu 16 maja 2014 r. pan Olivier Brahin został zastąpiony w składzie rady nadzorczej Spółki przez pana Jana Düdden, który został powołany przez LSREF III GTC Investment B.V.

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).

Przychody / (koszty) rozpoznane w poszczególnych okresach zaprezentowane są poniżej:

	Rok zakończony 31 grudnia 2014	Rok zakończony 31 grudnia 2013
Przychody z tytułu transakcji płatności w formie akcji rozliczanych w środkach pieniężnych	10.622	11.430
	<u>10.622</u>	<u>11.430</u>

Na 31 grudnia 2014 r. przyznana była następująca ilość akcji fantomowych:

Termin wykonania	Cena wykonania (PLN)	Liczba
31/12/2014	8,36	1.248.065
11/08/2015	8,36	1.805.355
31/12/2015	8,36	601.799
30/06/2016	8,36	3.521.739
31/12/2016	8,36	361.068
31/05/2018	7,23	1.500.000
Razem		9.038.026

W maju 2014 r. Spółka przyznała 1.500.000 (nie w tysiącach) nowych akcji fantomowych. Na dzień 31 grudnia 2014 r. akcje te były zablokowane.

Akcje fantomowe (zaprezentowane w tabeli powyżej) zostały ujęte przy założeniu, że zostaną rozliczone w środkach pieniężnych, ponieważ Spółka przewiduje, że ich rozliczenie w środkach pieniężnych jest bardziej prawdopodobne.

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 akcje, które są własnością, bezpośrednio lub pośrednio, członków Zarządu na dzień 13 listopada 2014 r., będący dniem publikacji niniejszego Sprawozdania oraz zmiany w ich posiadaniu od daty publikacji ostatniego sprawozdania finansowego Grupy (raportu okresowego za okres 3 i 9 miesięcy zakończony 30 września 2014 r.) w dniu 13 listopada 2014 r. Informacje przedstawione w tabeli zostały ujawnione na podstawie informacji uzyskanych od członków naszej Zarządu na podstawie art. 160 ust. 1 Ustawy o Ofercie Publicznej

Imię i nazwisko	Liczba akcji na dzień 23 marca 2015 r. (nie w tys.)	Nominalna wartość akcji w PLN (nie w tys.)	Zmiana od 13 listopada 2014 r. (nie w tys.)
Thomas Kurzmann ¹	0	0	Bez zmian
Erez Boniel	128.000	12.800	Bez zmian
Yovav Carmi	0	0	Bez zmian
Mariusz Kozłowski	0	0	Bez zmian
Piotr Kroenke	298.811	29.881	Bez zmian
Jacek Wachowicz	0	0	Bez zmian
Witold Zatoński	0	0	Bez zmian
Razem	426.811	42.681	

¹Thomas Kurzmann zastąpił Alain Ickovics na stanowisku prezesa Zarządu Spółki w dniu 12 sierpnia 2014 r

Akcje fantomowe posiadane przez członków Zarządu

Poniższa tabela przedstawia akcje fantomowe, które są własnością, bezpośrednio lub pośrednio, członków Zarządu na dzień 31 grudnia 2014 r., oraz zmiany w ich posiadaniu od 30 września 2014 r. Sposób rozliczenia akcji fantomowych przyznanych członkom Zarządu ustalonych przez Radę Nadzorczą.

Członek Zarządu	Saldo na dzień 31 grudnia 2014 r.	Zmiana od dnia 30 września 2014 r.
Thomas Kurzmann	0	Be zmian
Erez Boniel	905.117	Wzrost o 80.177
Yovav Carmi	361.087	Bez zmian
Mariusz Kozłowski	707.117	Wzrost o 80.177
Piotr Kroenke	905.117	Wzrost o 80.177
Jacek Wachowicz	300.885	Wzrost o 63.921
Witold Zatoński	553.056	Wzrost o 70.566

Akcje posiadane przez członków Rady Nadzorczej

Poniższa tabela przedstawia akcje, które są własnością, bezpośrednio lub pośrednio, członków Rady Nadzorczej na dzień 13 listopada 2014 r., będący dniem publikacji niniejszego Sprawozdania oraz zmiany w ich posiadaniu od daty publikacji ostatniego sprawozdania finansowego Grupy (raportu okresowego za okres 3 i 9 miesięcy zakończony 30 września 2014 r.) w dniu 13 listopada 2014 r. Informacje przedstawione w tabeli zostały ujawnione na podstawie informacji uzyskanych od członków naszej Rady Nadzorczej na podstawie art. 160 ust. 1 Ustawy o Ofercie Publicznej.

Członek Rady Nadzorczej	Liczba akcji na dzień 23 marca 2015 r. (nie w tys.)	Nominalna wartość akcji w PLN (nie w tys.)	Zmiana od 13 listopada 2014 r. (nie w tys.)
Alexander Hesse	0	0	Bez zmian
Philippe Couturier	0	0	Bez zmian
Michael Damnitz	0	0	Bez zmian
Jan Düdden	0	0	Bez zmian
Krzysztof Gerula	2.474	247	Bez zmian
Mariusz Grendowicz	7.000	700	Bez zmian
Jarosław Karasiński	0	0	Bez zmian
Tomasz Mazurczak	0	0	Bez zmian
Marcin Murawski	0	0	Bez zmian
Katharina Schade	0	0	Bez zmian
Dariusz Stolarczyk	0	0	Bez zmian
Razem	9.474	947	

Akcje fantomowe GTC posiadane przez członków Rady Nadzorczej

Żaden z członków Rady Nadzorczej nie posiadał, bezpośrednio lub pośrednio akcji fantomowych na dzień 31 grudnia 2014 r., oraz nie było zmian w ich posiadaniu od 30 września 2014 r.

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

Spółka prezentuje informacje na temat znaczących transakcji Spółki lub jej podmiotów zależnych, zawartych z podmiotem powiązanym w sprawozdaniu finansowym za rok obrotowy kończący się 31 grudnia 2014 r. Nota 8 *Transakcje z Jednostkami Powiązanymi*.

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

Nie ma żadnych podpisanych i zakończonych w roku 2014 umowach kredytowych.

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

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

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

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

Punkt 19. Znaczące umowy podpisane w danym roku

Spółka nie podpisała żadnych znaczących umów w roku 2014, włączając umowy ubezpieczeniowe i umowy o współpracę.

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

W listopadzie 2013 r. Spółka zawarła umowę z Ernst & Young Audit Polska Sp. z o.o. Sp. 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 2014 r. Dodatkowo do tej umowy, Grupa zawarła kilkadziesiąt umów z EY w różnych krajach w celu zbadania spółek zależnych Grupy.

Poniższe zestawienie przedstawia listę usług świadczonych przez EY oraz wynagrodzenie za usługi w okresie 12 miesięcy zakończonym 31 grudnia 2014 r. i 31 grudnia 2013 r.

	Za rok zakończony	
	31 grudnia 2014 r.	31 grudnia 2013 r.
	PLN	PLN
Za audyt i przegląd sprawozdań finansowych	720	750
Usługi doradztwa podatkowego i inne usługi doradcze	138	84
Razem	858	834