

**RAPORT ROCZNY
SPÓŁKI GLOBE TRADE CENTRE S. A.
ZA ROK ZAKOŃCZONY 31 GRUDNIA 2015 R.**

Miejsce i data publikacji: Warszawa 17 marca 2016 r.

Spis treści raportu rocznego

List Zarządu

Sprawozdanie Zarządu z działalności Spółki Globe Trade Centre S.A. w roku zakończonym 31 grudnia 2015 r.

Sprawozdanie dotyczące stosowania zasad ładu korporacyjnego za rok kończący się 31 grudnia 2015 r.

Oświadczenie Zarządu

Opinia niezależnego biegłego rewidenta

Sprawozdanie finansowe za rok zakończony 31 grudnia 2015 r.

Raport uzupełniający opinię z badania sprawozdania finansowego za rok zakończony 31 grudnia 2015 r.

Szanowni Państwo!

Rok 2015 był dla spółki GTC okresem nie tylko pełnym wyzwań, lecz również obfitującym w wiele sukcesów.

W historii naszej działalności był to wręcz czas przełomowy. Po zakończeniu niezwykle wymagającego, a jednocześnie skutecznego, programu restrukturyzacji, wprowadziliśmy istotne zmiany strategiczne. Nasza firma po raz kolejny wybiła się na pozycję kluczowego gracza na rynkach docelowych w regionie Europy Środkowo-Wschodniej i Południowo-Wschodniej.

Zakończenie procesów repozycjonowania i restrukturyzacji spółki

Po wprowadzeniu kluczowych zmian strategicznych i poinformowaniu rynku o nowej strategii firmy, pomyślnie zakończyliśmy proces repozycjonowania spółki. Między innymi wdrożyliśmy bardziej wydajny i ukierunkowany model zarządzania, obejmujący selektywną realokację zasobów w obszarze zarządzania i ponowny rozdział obowiązków w ramach Grupy GTC. Jednocześnie dokonaliśmy pomyślniej restrukturyzacji kilku kredytów dotyczących niektórych aktywów niezwiązanych z naszą podstawową działalnością. Refinansowanie wybranych kredytów projektowych w połączeniu z bardziej skuteczną strategią zabezpieczania ryzyka zmian stóp procentowych pozwoliło na znaczne oszczędności w zakresie kosztów finansowych oraz zapewniło nam możliwość pozyskania dalszego finansowania.

Zakończenie procesu podwyższenia kapitału

Nowa strategia GTC obejmująca podwyższenie kapitału poprzez emisję akcji z prawem poboru uzyskała silne poparcie ze strony udziałowców, którzy wyrazili je podejmując decyzję przeważającą większością głosów. Środki z podwyższenia kapitału, które wyniosły około 140 milionów euro, pozwoliły nam na niezwłoczne rozpoczęcie działań określonych w dwufilarowej strategii wzrostu. Obejmuje ona nabywanie aktywów generujących przychody, co umożliwia tworzenie wartości poprzez efektywniejsze zarządzanie aktywami oraz rozwijanie projektów handlowych i biurowych w kluczowych regionach działalności naszej firmy.

Atrakcyjny portfel obecnych i przyszłych nieruchomości

W ubiegłym roku, w ramach realizowanego przez nas programu restrukturyzacji, dokonaliśmy zbycia pięciu aktywów niezwiązanych z podstawową działalnością spółki generując 15 milionów euro wolnych środków. Ponadto sprzedaliśmy grunty nieujęte w naszej krótko- ani długoterminowej strategii rozwoju by uwolnić kapitał nieproduktywny dla realizacji naszej strategii wzrostu.

Na dzień 31 grudnia 2015 roku, wartość naszego portfela nieruchomości wynosiła około 1,3 miliarda euro, z czego 79% stanowiły aktywa generujące przychody, a 8% projekty w fazie realizacji. Nasz wyjątkowy portfel realizowanych projektów składa się przede wszystkim z ważnych centrów handlowych i obiektów biurowych klasy A, o znacznym potencjale wzrostu wartości po zakończeniu ich realizacji. Nasz portfel projektów deweloperskich obejmuje trzy projekty w fazie realizacji i pięć projektów w fazie planowania.

Poprawa kluczowych wskaźników operacyjnych

Rok 2015 był dla nas czasem intensywnej pracy nad naszym portfelem nieruchomości, dzięki czemu byliśmy w stanie utrzymać wskaźnik powierzchni wynajętych na imponującym poziomie 92%. W segmencie biurowym wynajęliśmy łącznie 68 400 m kw., co spowodowało wzrost wskaźnika wynajęcia powierzchni biurowych o 100 punktów bazowych do poziomu 93%. W segmencie nieruchomości handlowych wynajęliśmy łącznie 39 100 m kw., z czego 18 800 m kw. było przedmiotem umów typu pre-let w nowo wybudowanej Galerii Północnej i planowanej Galerii Wilanów. W konsekwencji wskaźnik obłożenia powierzchni handlowych kształtuje się na poziomie 89%.

Projekty inwestycyjne w realizacji

Poza zarządzaniem naszymi kluczowymi nieruchomościami biurowymi i handlowymi, osiągnęliśmy znaczne postępy w zakresie naszego portfela projektów w trakcie realizacji. W 2015 roku przyspieszyliśmy realizację inwestycji i wynajem naszych kluczowych projektów. Dotyczy to Galerii Północnej – dużego centrum handlowego w Warszawie o łącznej wartości inwestycji na poziomie 170 milionów euro, którego budowa ma zakończyć się w 2017 roku; drugiego etapu projektu biurowego University Business Park w Łodzi o łącznej wartości inwestycji na poziomie 17 milionów euro, który ma zakończyć się w drugim kwartale 2016 roku; oraz drugiego etapu projektu biurowego Fortyone w Belgradzie o łącznej wartości inwestycji na poziomie 11 milionów euro, który ma zakończyć się w trzecim kwartale 2016 roku.

Wdrażanie strategii przejęć firmy GTC

W czwartym kwartale 2015 roku ponownie wkroczyliśmy na ścieżkę zakupów, określoną w strategii spółki. O ile w poprzednich latach koncentrowaliśmy się przede wszystkim na zmianach strategicznych i restrukturyzacji finansowej, w ubiegłym roku postawiliśmy na powiększenie naszego portfela poprzez nabycie wybranych projektów. W sumie kupiliśmy dwa budynki biurowe o łącznej wartości 84 milionów euro. W 2015 roku firma GTC nabyła nieruchomość biurową Duna Tower w Budapeszcie (31 250 m kw.), a na początku 2016 roku nieruchomość biurową Pixel w Poznaniu (14 500 m kw.). Obiekty te znajdują się w niezwykle atrakcyjnych lokalizacjach pod względem biznesowym, czerpiąc korzyści z coraz lepszych warunków rynkowych. Ponadto zwiększyliśmy nasz pakiet udziałów w City Gate w Bukareszcie do 100%, poprzez wykup udziałów od udziałowca mniejszościowego. Transakcje te były ukierunkowane w całości na nasze rynki docelowe, zgodnie z nową strategią wzrostu.

Lepsze wyniki operacyjne i wskaźniki LTV

Pozytywne zmiany w obszarze naszej działalności operacyjnej przełożyły się także na solidne wyniki finansowe za rok 2015. Nasz zysk brutto z działalności operacyjnej wyniósł 80 milionów euro. Wzrost ten został osiągnięty mimo redukcji portfela aktywów, co wyraźnie odzwierciedla kompetencje i osiągnięcia spółki w zakresie zarządzania aktywami. Jednocześnie poprawiliśmy także nasz profil zadłużenia. Komfortowy poziom wskaźnika dźwigni finansowej umożliwia nam realizację obiecującej strategii wzrostu przy równoczesnym zachowaniu obronnego modelu finansowania. Wszystkie te czynniki doprowadziły do zwiększenia puli wolnych środków z działalności operacyjnej z 28 milionów euro w 2014 roku do poziomu 38 milionów euro w 2015 roku. Stanowi to potwierdzenie znacznej poprawy wyników operacyjnych i obrotów spółki GTC w ubiegłym roku. Wartość aktywów netto według EPRA wyniosła 779 milionów euro (lub 1,69 euro na akcję) na koniec 2015 roku.

Lepsze wyniki w porównaniu z innymi spółkami giełdowymi

Nasze wyraźne zaangażowanie na rzecz nowej strategii wzrostu i kompetencje niezbędne do jej realizacji są szeroko doceniane przez inwestorów. Przełożyło się to na wzrost ceny akcji spółki GTC, która zamknęła rok na poziomie 7,15 złotych na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. Oznacza to wzrost o 36% w skali roku. Wartość ta jest znacznie wyższa od kluczowych indeksów referencyjnych, takich jak indeksy dochodowe WIG i WIG30.

Aktualizacja strategii na rok 2016

W 2016 roku spółka GTC skupi się na dalszym powiększaniu swojego podstawowego portfela aktywów oraz dalszym rozwijaniu projektów inwestycyjnych. Zgodnie z przyjętą strategią wzrostu, zamierzamy powiększać nasze portfolio poprzez nabywanie obiecujących nieruchomości przynoszących wartość dodaną na wybranych rynkach docelowych. Projekty inwestycyjne znajdujące się obecnie w realizacji, takie jak Galeria Północna w Warszawie, University Business Park w Łodzi i Fortyone w Belgradzie zakończą się w 2016 i 2017 roku. Wszystkie te działania utwierdzają nas w przekonaniu, że spółka GTC zyskała doskonałą pozycję do dalszego rozwoju w 2016 roku i w dalszych latach, co przyniesie znaczny wzrost korzyści wszystkim jej interesariuszom.

W tym miejscu chcielibyśmy podziękować szczególnie naszym pracownikom, bez których zaangażowania i ciężkiej pracy osiągnięcie tak dobrego wyniku w 2015 roku byłoby niezwykle trudne. Dziękujemy także naszym udziałowcom za wsparcie i okazane nam zaufanie w kontekście realizacji nowej strategii, jak również naszym partnerom biznesowym i najemcom.

Przed nami kolejne miesiące pełne sukcesów. W 2016 roku będziemy dokładać wszelkich starań, by przyspieszyć realizację naszej nowej strategii wzrostu.

Thomas Kurzmann

Prezes Zarządu

**SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI GLOBE TRADE CENTRE S.A.
W ROKU ZAKOŃCZONYM 31 GRUDNIA 2015 R.**

Spis treści

Punkt 1. Wprowadzenie	9
Punkt 2. Wybrane dane finansowe	11
Punkt 3. Główne czynniki ryzyka	12
Punkt . 4. Prezentacja Spółki	32
Punkt . 4.1. Ogólne informacje na temat Grupy	32
Punkt . 4.2. Struktura organizacyjna Grupy	33
Punkt . 4.3. Zmiany podstawowych zasad zarządzania Spółki i Grupy	33
Punkt . 4.4. Strategia Grupy	34
Punkt 4.5. Opis działalności	37
Punkt 4.6. Przegląd sytuacji rynkowej w krajach działania Grupy	38
Punkt 4.6.1. Rynek powierzchni biurowych	38
Punkt 4.6.2. Rynek nieruchomości handlowych	39
Punkt 4.6.3. Rynek nieruchomości inwestycyjnych	41
Punkt 4.7 Informacja na temat polityki Spółki w zakresie działalności sponsorskiej, charytatywnej oraz podobnej działalności	42
Punkt 5. Prezentacja wyników finansowych i operacyjnych	43
Punkt 5.1. Ogólne czynniki wpływające na wyniki finansowe i operacyjne	43
Punkt 5.2. Szczegółowe czynniki wpływające na wyniki finansowe i operacyjne Grupy, której Spółka jest podmiotem dominującym	45
Punkt 5.3 Prezentacja różnic między osiągniętymi wynikami finansowymi a opublikowanymi prognozami	46
Punkt 5.4. Przegląd sytuacji finansowej	47
Punkt 5.4.1. Porównanie sytuacji finansowej na dzień 31 grudnia 2015 r. i 2014 r.	47
Punkt 5.5. Rachunek zysków i strat	47
Punkt 5.5.1. Porównanie wyników finansowych za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 r. z tym samym okresem roku 2014.	47
Punkt 5.6. Skonsolidowany rachunek przepływów pieniężnych	48
Punkt 5.6.1 Analiza przepływów pieniężnych	48
Punkt 5.7. Przyszła płynność i zasoby kapitałowe	49
Punkt 6. Opis wykorzystania przez Spółkę wpływów z emisji do chwili sporządzenia sprawozdania z działalności	49
Punkt 7. Informacje na temat udzielonych kredytów, ze szczególnym uwzględnieniem jednostek powiązanych	49
Punkt 8. Informacje na temat udzielonych i otrzymanych gwarancji, ze szczególnym uwzględnieniem gwarancji udzielonych jednostkom powiązanym	50
Punkt 9. Zobowiązania pozabilansowe	51
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	51
Punkt 11. Polityka wynagrodzeń i zarządzanie zasobami ludzkimi	51
Punkt 11.1 Polityka wynagrodzeń	51
Punkt 11.2 System motywacyjny	51

Punkt 11.3 Polityka szkoleniowa	51
Punkt 11.4 Świadczenia na rzecz członków Zarządu i Rady Nadzorczej	52
Punkt 11.5 Umowy zawarte pomiędzy GTC a osobami zarządzającymi.....	52
Punkt 11.6 Ocena funkcjonowania polityki wynagrodzeń z punktu realizacji celów	52
Punkt 11.7 Wynagrodzenia Członków Zarządu i Członków Rady Nadzorczej.....	53
Punkt 11.8 Program motywacyjny	54
Punkt 11.8.1 System kontroli programu motywacyjnego.....	55
Punkt 12. Akcje GTC w posiadaniu członków Zarządu i Rady Nadzorczej.....	55
Punkt 13. Znaczące transakcje z podmiotami powiązаныmi na warunkach innych niż warunki rynkowe	56
Punkt 14. Informacje o podpisanych i zakończonych w danym roku umowach kredytowych	56
Punkt 15. Informacje na temat umów, o których Spółka posiada wiedzę (w tym zawartych po dniu bilansowym), które mogą skutkować zmianami struktury akcjonariatu w przyszłości.....	56
Punkt 16. 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.....	57
Punkt 17. Znaczące umowy podpisane w danym roku	57
Punkt 18. Umowy z podmiotem uprawnionym do wykonania audytu sprawozdań finansowych	57

Punkt 1. Wprowadzenie

Globe Trade Centre S.A. ("GTC") jest podmiotem dominującym Grupy Kapitałowej Globe Trade Centre, a jej działalność ograniczona jest do wykonywania swoich zadań przez podmioty zależne. GTC jest wiodącym deweloperem i zarządcą nieruchomości komercyjnych w regionie Europie Środkowej, Wschodniej i Południowej, prowadzącym działalność w Polsce, Rumunii, Chorwacji, Serbii, Bułgarii i na Węgrzech. Dodatkowo Grupa posiada nieruchomości gruntowe na Ukrainie oraz prowadzi działalność w Czechach poprzez swoje podmioty stowarzyszone i wspólne przedsięwzięcia (*joint ventures*) realizowane z innymi podmiotami. Grupa powstała w 1994 r. i prowadzi działalność na rynku nieruchomości od ponad 20 lat.

Portfel nieruchomości Grupy obejmuje: (i) ukończone nieruchomości komercyjne; (ii) nieruchomości komercyjne w budowie; (iii) grunty przeznaczone pod przyszłą zabudowę komercyjną lub na sprzedaż, (iv) projekty i grunty mieszkaniowe.

Od momentu powstania do dnia 31 grudnia 2015 r. Grupa (i) wybudowała około 950 tysięcy m kw. powierzchni komercyjnej i około 300 tysięcy m kw. powierzchni mieszkaniowej oraz (ii) sprzedała około 430 tysięcy m kw. powierzchni w ukończonych nieruchomościach komercyjnych i około 299 tysięcy m kw. powierzchni mieszkaniowej.

Na dzień 31 grudnia 2015 r. portfel nieruchomości Grupy obejmował:

- 25 ukończonych nieruchomości komercyjnych, w tym 20 nieruchomości biurowych i 5 nieruchomości handlowych o łącznej powierzchni wynoszącej około 524 tysięcy m kw., z czego proporcjonalny udział Grupy wynosi około 500 tysięcy m kw.;
- 3 nieruchomości w budowie, w tym dwa projekty biurowe i centrum handlowe, o łącznej powierzchni około 90 tysięcy m kw., z czego proporcjonalny udział Grupy wynosi około 90 tysięcy m kw. powierzchni;
- grunty przeznaczone pod zabudowę komercyjną o powierzchni wynoszącej około 862 tysięcy m kw.;
- projekty mieszkaniowe oraz grunty przeznaczone pod zabudowę mieszkaniową o powierzchni wynoszącej około 369 tys. m kw., oraz
- trzy nieruchomości przeznaczone na sprzedaż, w tym jedna nieruchomość komercyjna (Galleria Arad w Rumunii) i grunty w Serbii i Polsce.

Na dzień 31 grudnia 2015 r. wartość księgowa portfela nieruchomości Grupy wynosiła 5.643.986 zł, przy czym: (i) ukończone nieruchomości komercyjne Grupy stanowiły 80% tej wartości; (ii) nieruchomości komercyjne w budowie 8%; (iii) grunty przeznaczone pod zabudowę komercyjną lub na sprzedaż – 10%; (iv) projekty mieszkaniowe i grunty – 2%. Na podstawie oceny Grupy około 96% portfela nieruchomości stanowią kluczowe projekty, a pozostałe 4% stanowią projekty niezwiązane z działalnością podstawową Grupy, w tym aktywa przeznaczone na sprzedaż i projekty mieszkaniowe.

Na dzień 31 grudnia 2015 r. nieruchomości wchodzące w skład portfela Grupy na największych trzech rynkach, tj. w Polsce, na Węgrzech i w Rumuni, stanowiły odpowiednio 39%, 20% i 14% całkowitej wartości księgowej wszystkich ukończonych nieruchomości komercyjnych.

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 położonej w Rosji, jak również działki pod projekt Ana Tower położonej w Rumunii.

Dodatkowo Grupa zarządza aktywami należącymi do podmiotów trzecich: budynkiem biurowym w Budapeszcie i trzema budynkami biurowymi w Warszawie.

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.

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 i PLGTC0000177; "Sprawozdanie" odnosi się do Sprawozdania Zarządu 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 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. 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. Stopień wynajęcia dla każdego rynku jest pokazany na dzień 31 grudnia 2015 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 okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 r. i 2014 r. Historyczne informacje finansowe powinny być interpretowane w połączeniu z Punktem 5 "Omówienie danych operacyjnych i finansowych" oraz z jednostkowym sprawozdaniem finansowym za rok zakończony 31 grudnia 2015 r. (łącznie z jego notami). Spółka prezentuje dane finansowe zgodnie z Ustawą o rachunkowości pochodzące ze zbadanego jednostkowego sprawozdania finansowego za rok zakończony 31 grudnia 2015 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 2015 r. – 4,2615 złotych / EUR
- poszczególne pozycje aktywów i pasywów – według średniego kursu NBP ogłoszonego na 31 grudnia 2014 r. – 4,2623 złotych / EUR
- poszczególne pozycje rachunku zysków i strat oraz rachunku przepływu środków pieniężnych za dwanaście miesięcy roku 2015 według kursu stanowiącego średnią arytmetyczną średnich kursów ustalonych przez Narodowy Bank Polski na ostatni dzień każdego zakończonego miesiąca okresu od 1 stycznia 2015 r. do 31 grudnia 2015 r. – 4,1839 złotych / EUR
- poszczególne pozycje rachunku zysków i strat oraz rachunku przepływu środków pieniężnych za dwanaście miesięcy roku 2014 roku według kursu stanowiącego średnią arytmetyczną średnich kursów ustalonych przez Narodowy Bank Polski na ostatni dzień każdego zakończonego miesiąca okresu od 1 stycznia 2014 do 31 grudnia 2014 roku – 4,1893 złotych / EUR

	Za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia			
	2015 r.		2014 r.	
(w tys.)	PLN	EUR	PLN	EUR
Rachunek zysków i strat				

Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	13.105	3.132	14.058	3.356
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	(14.189)	(3.391)	(8.825)	(2.107)
Zysk (strata) brutto	200.465	47.914	44.046	10.514
Zysk (strata) netto	305.257	72.960	(856.391)	(204.426)
<i>Rachunek przepływów środków pieniężnych</i>				
Przeplwy pieniężne netto z działalności operacyjnej	(5.408)	(1.293)	(7.636)	(1.823)
Przeplwy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(466.683)	(111.543)	(44.526)	(10.629)
Przeplwy pieniężne netto z działalności finansowej	599.717	143.339	145.383	34.704
Przeplwy pieniężne netto, razem	127.626	30.504	93.221	22.252
Bilans				
Aktywa razem	3.747.460	879.376	3.288.070	771.431
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	1.034.528	242.761	1.344.047	315.334
Zobowiązania długoterminowe	673.974	158.154	809.265	189.866
Zobowiązania krótkoterminowe	124.828	29.292	8.223	1.929
Kapitał własny	2.712.932	636.614	1.944.023	456.097
Kapitał zakładowy	46.022	10.410	35.131	7.849
Liczba akcji (w szt.)	460.216.478	460.216.478	349.822.797	349.822.797
Zysk (strata) netto na jedną akcję zwykłą (w PLN/ EUR)	0,82	0,19	(2,45)	(0,59)
Rozwodniony zysk (strata) netto na jedną akcję zwykłą (w PLN/ EUR)	0,82	0,19	(2,45)	(0,59)
Wartość księgową na jedną akcję (w PLN/ EUR)	5,89	1,38	5,53	1,30
Rozwodniona wartość księgową na jedną akcję (w PLN / EUR)	5,89	1,38	5,53	1,30

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

Pogorszenie lub utrzymanie się trudnej sytuacji gospodarczej w krajach, w których Grupa prowadzi działalność, może wpłynąć na działalność Grupy

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, w których Grupa prowadzi działalność, może także prowadzić do spadku wartości rynkowej nieruchomości Grupy. Kryzys na rynkach finansowych może również wyrzucić niekorzystny wpływ na działalność Grupy w inny sposób, przykładowo spowodować upadłość najemców Grupy lub instytucji finansowych zapewniających Grupie finansowanie.

Przykładowo, ze względu na pogarszającą się sytuację makroekonomiczną, jak również silną konkurencję (co doprowadziło do obniżenia stawek czynszów, które w dużej mierze uzależnione były od obrotów osiąganych przez najemców), Grupa była zmuszona wynająć centrum handlowe Avenue Mall Osijek ze stratą od momentu jego ukończenia (tj. od 2011 r.) aż do momentu sprzedaży w 2015 r., co pociągało za sobą znaczną utratę wartości tego aktywa. Podobna sytuacja miała miejsce w przypadku centrum handlowego Galleria Arad, które Grupa również zmuszona była wynająć za stratą od momentu jej

ukończenia (tj. od 2011 r.), ze względu na pogarszającą się sytuację makroekonomiczną i spadek dochodu rozporządzalnego, co miały wpływ na spadek stawek czynszu.

Każde z tych zdarzeń może wyrzucić 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 nieruchomości przez nabywanie i poprawianie efektywności nieruchomości generujących przychody z najmu w Polsce oraz w stolicach wybranych krajów CEE i SEE, gdzie Grupa prowadzi działalność, oraz dodatkowo realizować wybrane najbardziej atrakcyjne projekty deweloperskie z Portfela Nieruchomości Grupy; (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 uzyskanie środków przeznaczonych na finansowanie nowych inwestycji.

W rezultacie niektóre właściwości i cechy Portfela Nieruchomości Grupy mogą ulec zmianie pod względem podziału geograficznego, stosunku wartości zrealizowanych nieruchomości do wartości nieruchomości w budowie, a także podziału Portfela Nieruchomości Grupy 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 przyszłe strategie inwestycyjne realizowane zgodnie ze strategią Grupy przyczynią się do wzrostu wartości Portfela Nieruchomości Grupy 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 była wyceniana przez zewnętrznych rzeczoznawców działających na rynku nieruchomości.

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.

Wartość godziwa nieruchomości inwestycyjnych i gruntów niezabudowanych w banku ziemi ustalana jest przynajmniej co 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 wycen na dzień 31 marca i 30 września każdego roku, kiedy to wyceny są weryfikowane wewnętrznie i w razie potrzeby aktualizowane.

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 najmu 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 się nie spełnić, 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 Nieruchomości Grupy okażą się nieprawidłowe, rzeczywista wartość nieruchomości w Portfelu Nieruchomości 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.

Przykładowo wartość niektórych nieruchomości inwestycyjnych (przynoszących straty na poziomie operacyjnym – np. Galleria Arad oraz Avenue Mall Osijek) i niektórych działek budowlanych (głównie na Węgrzech) została dostosowana do cen transakcyjnych na dzień 31 grudnia 2014 r. co spowodowało rozpoznanie 160,3 mln EUR straty z aktualizacji wartości aktywów/utrąty wartości aktywów z wyceny nieruchomości inwestycyjnych oraz 34,1 mln EUR straty z tytułu utraty wartości projektów mieszkaniowych w okresie 12 miesięcy zakończonym 31 grudnia 2014 r.

Spadek wartości wymienionych powyżej nieruchomości negatywnie wpłynął na zobowiązanie Grupy do utrzymania założonego współczynnika wartości kredytu do wartości nieruchomości w ramach umów kredytowych zawartych przez Grupę i doprowadził do naruszenia zobowiązań wynikających z umów kredytowych.

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 sprawozdaniu z sytuacji finansowej i skonsolidowanym 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 przychody z najmu oraz obiekty w budowie są poddawane przynajmniej co pół roku niezależnej wycenie, 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 Spółki za okres, w którym występuje aktualizacja. Ponadto nieruchomości inwestycyjne w budowie, których wartości godziwej nie można określić w sposób wiarygodny, są wyceniane według kosztu historycznego pomniejszonego o ewentualne skumulowane odpisy z tytułu utraty wartości. Takie nieruchomości są testowane na utratę wartości przynajmniej raz na pół roku. Jeśli kryteria utraty wartości zostaną spełnione, strata jest ujmowana 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 może odnotowywać straty z tytułu aktualizacji wartości aktywów oraz

utrąty wartości nieruchomości inwestycyjnych i projektów mieszkaniowych w jednym roku, a zysk z tytułu aktualizacji wartości aktywów oraz utraty wartości nieruchomości inwestycyjnych i projektów mieszkaniowych w innym roku.

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, renegotjacji czynszu i tworzenia pożądanego składu najemców jest częściowo uzależniona 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 np. poprawie jakości usług świadczonych na rzecz swoich najemców lub właściwemu motywowaniu zewnętrznych przedstawicieli ds. sprzedaży, redukcja współczynnika niewynajętych powierzchni lub renegotjacje stawek czynszu w pożądanym sposób mogą być niemożliwe.

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

Rozwój i rentowność Grupy zależą będą od zdolności Grupy do określenia i nabycia atrakcyjnych nieruchomości generujących przychody z najmu, efektywnego zarządzania Portfelem Nieruchomości Grupy oraz od realizacji wybranych projektów

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

Zdolność do określenia i pozyskania projektów generujących przychody z najmu w celu wykorzystania możliwości wykreowania wartości dodanej wiąże się z niewiadomymi oraz 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 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 Portfelem Nieruchomości Grupy generujących przychody z najmu 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, np. spadku popytu na lokale do wynajęcia lub poziomu czynszów, których nie można przewidzieć.

Jeżeli Grupa nie określi i nie nabydzie 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 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, a w szczególności poziomu przyszłych wartości czynszów oraz potencjalnych możliwości dotyczących poprawy zysku operacyjnego netto (ang. *NOI*). 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 usługodawca 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 (ang. *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 Grupę do niekorzystnych skutków finansowych i gospodarczych. 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 Nieruchomości Grupy (w tym zmianom składu Portfela Nieruchomości Grupy wynikającym z przyszłych akwizycji oraz wynikom osiąganym przez istniejący Portfel Nieruchomości Grupy), takim jak rozwój wybranych istniejących projektów, ich uwarunkowania pod względem infrastruktury oraz wskaźnik powierzchni niewynajętych. Wszystkie powyższe elementy są uzależnione od czynników będących częściowo 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 Nieruchomości 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 osiąganym przez Grupę z przychodów z najmu może nastąpić w wyniku sprzedaży nieruchomości (przykładowo, Grupa przewiduje, że sprzedaż Centrum Biurowego Kazimierz spowoduje spadek rocznych przychodów z najmu osiąganym przez Grupę o ok. 3,7 mln EUR) lub nabycia nieruchomości o niezadowalających możliwościach generowania przychodów. W ramach swojej strategii Grupa zmienia strukturę swojego portfela nieruchomości i zamierza nabyć nieruchomości generujące przychody z najmu i 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 Nieruchomości Grupy 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 wartość jej portfela nieruchomości

Kluczowy dla rentowności Grupy w dłuższej perspektywie jest stan, w którym nieruchomości generujące przychody z najmu 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 Nieruchomości Grupy. 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 oraz całego Portfela Nieruchomości Grupy. Oczekiwany poziom niewynajętych powierzchni jest już odzwierciedlony w Raportach z Wyceny na dzień 31 grudnia 2015 r. Stałe koszty utrzymania powierzchni niewynajętych, jak również brak dochodu z najmu takich powierzchni, mogą mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej 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, kosztów eksploatacyjnych i 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. Przykładowo, w przypadku Gallerii Arad oraz Avenue Mall Osijek, ze względu na pogorszenie warunków makroekonomicznych oraz silną konkurencję, Grupa nie była w stanie przenieść całych kosztów eksploatacyjnych na najemców w okresie od ich ukończenia do momentu sprzedaży, co skutkowało wynajmowaniem powierzchni handlowych ze stratą po stronie Grupy.

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 konkurowania o najemców z innymi obiektami. Ponadto rozwiązanie umowy najmu przez któregokolwiek z kluczowych najemców może negatywnie wpłynąć na atrakcyjność projektu. W przypadku gdy najemca nie wywiązuje się z zawartej umowy najmu, ogłosi upadłość lub bankructwo, może nastąpić (tymczasowo lub długoterminowo) opóźnienie w płatnościach czynszu lub spadek wysokości 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, może ponosić 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 zaoferować. Konkurencja na rynku nieruchomości może także doprowadzić do wzrostu kosztów marketingowych i deweloperskich.

Biorąc pod uwagę, że zadowalający rozwój i rentowność Grupy zależą 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 ściągalności 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 z tym czynniki mogą mieć niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową i wyniki działalności 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 przychody z najmu i które Spółka uważa za atrakcyjne może okazać się trudne. Odpowiednio realizacja strategii Spółki w zakresie posiadania inwestycji w kluczowych lokalizacjach może zostać opóźniona lub nawet być niemożliwa.

Konkurencja na rynku nieruchomości może także doprowadzić do znaczącego wzrostu cen nieruchomości dostępnych na sprzedaż, mogących być potencjalnymi przedmiotami zainteresowania Grupy. Każde z wymienionych powyżej ryzyk może mieć istotny niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności Grupy.

Grupa nie może zagwarantować rentowności swoich projektów

Grupa obecnie posiada kilka projektów, które ponoszą straty przede wszystkim ze względu na niewystarczający poziom wynajętej powierzchni i wysokość płaconych stawek czynszu. Do projektów takich należą m.in.: Galleria Pietra Neamt 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 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. Co więcej, nie można zapewnić, że takie działania pozwolą Grupie odpowiednio szybko ograniczyć straty. Grupa nie 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 Grupy.

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 albo 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 Portfela Nieruchomości Grupy 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, powódzie, osuwiska lub szkody górnicze). Oprócz poważnego zagrożenia zdrowia i związanych z tym kosztów Grupa może być również zobowiązana do zapłaty za zbiórkę i utylizację niebezpiecznych substancji, jak również ponieść koszty powiązanych prac konserwacyjnych i remontowych bez możliwości przeniesienia tych kosztów na osoby trzecie. Wystąpienie takiego ryzyka może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności.

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 albo 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 Grupy.

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

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

Siła finansowa i płynność generalnych wykonawców Grupy może okazać się niewystarczająca w przypadku znacznego pogorszenia koniunktury na rynku nieruchomości, co z kolei mogłoby doprowadzić do ich upadłości. Chociaż większość umów zawieranych przez Spółki Zależne z generalnymi wykonawcami przewiduje odszkodowanie dla Spółek Zależnych w przypadku jakichkolwiek roszczeń wysuwanych przez podwykonawców zatrudnionych przez takich generalnych wykonawców, nie ma pewności, że takie 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 nimi utrata wizerunku nieruchomości lub projektów Grupy, niezależnie od tego, czy roszczenie będzie skuteczne, może mieć również istotny, niekorzystny wpływ na postrzeganie jej działalności, nieruchomości i projektów przez docelowych klientów, najemców lub inwestorów. Powyższe czynniki mogą niekorzystnie wpłynąć na zdolność Grupy do korzystnego promowania, wynajmowania i sprzedaży jej nieruchomości i projektów w przyszłości, co mogłoby mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, kondycję finansową, wyniki działalności Grupy.

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 m.in. następujące czynniki, nad którymi Grupa nie ma żadnej kontroli albo jej kontrola w stosunku do nich jest ograniczona:

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

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

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 dzień przekazania niniejszego Raportu, 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;
- odpowiedzialność wobec podwykonawców związana z upadłością generalnego wykonawcy;
- 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 Grupy.

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 np. 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 wspólników i umów o wspólnej inwestycji a tym samym podlega ryzyku dotyczącym jej wspólników

Grupa czasem kupuje lub realizuje nieruchomości we współpracy z innymi inwestorami, a w szczególności lokalnymi i międzynarodowymi deweloperami, bankami, właścicielami gruntów i innymi wspólnikami. 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 wspólników w ramach wspólnego przedsięwzięcia ani nie może zagwarantować, że będą oni zdolni do zabezpieczenia optymalnej realizacji takich projektów. Ponadto wspólnik 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 wspólników, a każdy spór ze wspólnikiem może prowadzić do istotnego zakłócenia projektu lub spowodować powstanie sporu sądowego, nawet jeżeli Grupa będzie mogła przejąć kontrolę nad projektem w wyniku przyszłych ustaleń pomiędzy inwestorami. Powyższe okoliczności mogą mieć niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności Grupy.

Dodatkowo Spółka Zależna może być stroną umowy wspólników, która nakłada określone ograniczenia na taką spółkę, a w szczególności w stosunku do rozporządzania udziałami oraz jej uprawnień w zakresie przychodów i podziału kapitału. Taka

umowa wspólników, niebędąca wspólnym przedsięwzięciem w rozumieniu MSSF 11, może uprawniać pozostałych wspólników 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 Zależnej. Każda umowa wspólników może także nakładać zobowiązania na Spółkę Zależną, która jest jej stroną. Każde ze wspomnianych powyżej zagadnień może wpłynąć na wartość inwestycji Grupy w takie aktywa. Dodatkowo Spółka Zależna może być odpowiedzialna za koszty, podatki i zobowiązania solidarnie ze swoimi wspólnymi inwestorami, a w przypadku niewywiązania się przez nich z wspomnianych wcześniej zobowiązań Spółka Zależna 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 Zależne. Odpowiednia Spółka Zależna może doświadczyć opóźnień 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 Zależna może być zmuszona do finansowania projektu nawet jeżeli wspólnik naruszył swoją umowę z odpowiednią Spółką Zależną. 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, których naruszenie może skutkować odpowiedzialnością odszkodowawczą. 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 może 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 wyniknąć dla Grupy w związku z zakupem nieruchomości przez Grupę. 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 np. 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 (np. działki sąsiadujące z działkami, które na dzień przekazania niniejszego Raportu 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 tytułu prawnego oraz braku wad jakościowych, jak również dotyczących istniejących zanieczyszczeń i 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 powodzie, huragany, ataki terrorystyczne lub wojny, których ubezpieczenie może być niemożliwe lub komercyjnie nieuzasadnione. Inne czynniki, takie jak inflacja, zmiany w prawie budowlanym oraz kwestie związane z ochroną środowiska, także mogą spowodować, że wpływy z ubezpieczenia będą niewystarczające do naprawy lub odtworzenia nieruchomości w przypadku ich uszkodzenia lub zniszczenia. Grupa może ponieść znaczące straty lub szkody, za które może nie uzyskać pełnego odszkodowania lub nie uzyskać go w ogóle. W wyniku powyższego Grupa może nie posiadać wystarczającej ochrony przed wszelkimi szkodami, które mogą zostać przez nią poniesione. W przypadku wystąpienia szkody nieobjętej ochroną ubezpieczeniową lub szkody przewyższającej sumę ubezpieczenia Grupa może stracić kapitał zainwestowany w dany projekt będący przedmiotem tych strat, a także zakładany przyszły przychód z tego projektu. Grupa może także być zobowiązana do naprawy szkód poniesionych w wyniku zdarzeń, które nie podlegały ubezpieczeniu. Ponadto Grupa może także ponosić odpowiedzialność z tytułu zadłużenia lub innych zobowiązań finansowych związanych z uszkodzoną nieruchomością. Nie można zapewnić, że w przyszłości nie powstaną istotne szkody przewyższające limity ochrony ubezpieczeniowej. Wszelkie szkody nieobjęte ochroną ubezpieczeniową lub szkody przewyższające wartość ochrony ubezpieczeniowej mogą mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności.

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 to mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności.

Brak wykwalifikowanych pracowników i innych specjalistów może opóźnić realizację projektów Grupy lub podnieść ich koszty

Przy realizacji swoich projektów Grupa polega na 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 dzień przekazania niniejszego Raportu Grupa posiada, wysoki poziom zadłużenia i wysokie koszty obsługi długu. Łączny poziom krótkoterminowych i długoterminowych zobowiązań Grupy na poziomie skonsolidowanym (z instrumentami hedgingowymi włącznie) wynosił 1.089.883 EUR oraz 938.348 EUR na dzień, odpowiednio, 31 grudnia 2014 r. oraz 31 grudnia 2015 r.

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 może wpłynąć na:

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

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

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

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 będzie zobowiązywała się względem wierzycieli do dalszego nieobciążania swego obecnego i przyszłego majątku hipotekami i zastawami bez ich zgody (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 być w stanie dokonać spłaty kwoty głównej lub odsetek lub naruszyć inne 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 dotyczących naruszeń zobowiązań z tytułu innych umów (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 opóźnienia lub wstrzymania ukończenia projektów.

W przeszłości Grupa naruszyła zobowiązania dotyczące utrzymania określonych wskaźników LTV wynikających z wymogów umów kredytowych. W konsekwencji Spółka była zmuszona m.in. do przeklasyfikowania zobowiązań z umów kredytowych z zobowiązań długoterminowych na zobowiązania krótkoterminowe, ponieważ okres ich naprawczy był krótszy niż 12 miesięcy (w przypadku projektów Galleria Arad i Galleria Stara Zagora); (ii) renegocjowania umów kredytowych i podpisania umów restrukturyzacyjnych (w przypadku projektów Galleria Piatra Neamt, Galleria Arad, Galleria Stara Zagora); lub (iii) zbycia nieruchomości lub projektów (w przypadku projektu Galleria Varna). 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 wyrzucić istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności Grupy.

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, czeska korona, chorwacka kuna, węgierski forint, rumuński lej lub serbski dinar.

W celu dokonania szacunkowych wyliczeń co do poziomu kapitału niezbędnego dla realizacji jej celów strategicznych Grupa wykorzystwała euro jako walutę odniesienia. Ponadto większość inwestycji planowanych przez Grupę w ramach jej strategii biznesowej będzie wyrażana w euro. W związku z powyższym nie można zapewnić, że wpływy uzyskane i wyrażone w złotych będą wystarczające dla spełnienia wymogów inwestycyjnych projektów, które Grupa zamierza nabyć. Chociaż Spółki Zależne w celu zabezpieczenia ryzyka walutowego (ang. *currency hedging*) i aby zmniejszyć niestabilność zwrotów z

inwestycji spowodowanych wahaniami kursowymi, mogą zawierać umowy zabezpieczające takie ryzyko, m.in. poprzez transakcje na instrumentach pochodnych, pozyskiwać finansowanie dłużne denominowane w euro oraz zawierać umowy z wykonawcami określające wynagrodzenie wyrażone w euro, nie można jednak zapewnić, że takie transakcje hedgingowe będą w pełni skuteczne lub korzystne. Niektórzy wykonawcy Grupy zawierają umowy zabezpieczające ich ryzyko walutowe związane z faktem, że zawierają z Grupą umowy denominowane w euro, co np. może ograniczyć ich elastyczność dotyczącą rozwiązania kontraktu lub zmiany jego harmonogramu. Ponadto zważywszy że płatności należne z tytułu większości komercyjnych umów najmu Grupy są wyrażone jako równowartość kwoty w euro wyrażonej w lokalnej walucie, niektórzy najemcy Grupy, w szczególności najemcy powierzchni handlowych, mogą mieć trudności z wypełnieniem swoich zobowiązań płatniczych wynikających z takich umów najmu, jako że osiągają oni przychody w swoich walutach lokalnych. W związku z powyższym wszelka istotna aprecjacja walut lokalnych wobec euro może znacznie obniżyć przychody Grupy wyrażone w walutach lokalnych i może mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności.

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, są 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, 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 znajdzie taka konieczność, ani czy środki finansowe zostaną uzyskane na warunkach korzystnych dla Grupy.

Ponadto umowy kredytów deweloperskich generalnie umożliwiają wykorzystanie środków z kredytów po osiągnięciu z góry ustalonych etapów realizacji budowy, wynajęciu określonych powierzchni lub sprzedaży określonej liczby mieszkań. Jeżeli Grupa nie osiągnie zakładanych celów, dostępność środków z kredytu może być opóźniona i spowodować dalsze opóźnienia harmonogramu realizacji budowy. Ograniczenia dostępu do źródeł finansowania zewnętrznego, jego opóźnienia, jak również warunki finansowania odbiegające od zakładanych mogą mieć istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności 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, m.in., na Produkt Krajowy Brutto, handel zagraniczny lub ogólnie na gospodarkę poszczególnych krajów. Kraje i regiony, 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 konflikt zbrojny na terytorium Ukrainy 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, wyniki działalności Grupy.

Urzeczywistnienie się któregoś z powyższych czynników ryzyka miałyby istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, 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 m.in. 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 Zależnych, 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 wywrzeć istotny, niekorzystny wpływ na działalność Grupy, 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, mogą mieć niekorzystny wpływ na rozwój gospodarczy danej lokalizacji, a tym samym na Portfel Nieruchomości 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, które wynikają z braku możliwości zapłaty czynszu w całości lub w części przez część najemców, jak również spowodować spadek wartości rynkowej nieruchomości Grupy, co może wyrzucić istotny, niekorzystny wpływ na działalność, sytuację finansową, wyniki działalności.

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

Przepisy prawa podatkowego w niektórych 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 mające zastosowanie do Spółek Grupy, co może okazać się niekorzystne dla Grupy. Nie można wykluczyć ryzyka, że indywidualne interpretacje podatkowe uzyskane już i zastosowane przez Spółki Grupy zostaną zmienione lub zakwestionowane. Istnieje także ryzyko, że wraz ze zmianą lub wprowadzeniem nowych regulacji podatkowych Spółki Grupy zobowiązane będą do podjęcia działań w celu dostosowania się do nich, co może skutkować wyższymi kosztami wymuszonymi okolicznościami związanymi z przestrzeganiem zmienionych lub nowych regulacji.

Z uwagi na powyższe nie można wykluczyć zakwestionowania przez organy podatkowe prawidłowości rozliczeń podatkowych podmiotów wchodzących w skład Grupy w zakresie nieprzedawnionych zobowiązań podatkowych oraz określenia zaległości podatkowych tych podmiotów, co może mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową, perspektywy rozwoju lub wyniki Grupy.

Ponadto na działalność Grupy, z uwagi na transgraniczny charakter, mają również wpływ umowy międzynarodowe, w tym umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania zawarte przez Rzeczpospolitą Polską z innymi państwami. Odmierna interpretacja umów o unikaniu podwójnego opodatkowania dokonywana przez organy podatkowe, jak również zmiany tychże umów, mogą mieć również istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową lub wyniki Grupy.

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

Spółki z Grupy przeprowadzają transakcje z podmiotami powiązаныmi w rozumieniu przepisów podatkowych. Zawierając i realizując transakcje z podmiotami powiązаныmi, Spółki z Grupy starają się dbać w szczególności o zapewnienie, aby transakcje te były zgodne z obowiązującymi przepisami dotyczącymi cen transferowych. Niemniej jednak ze względu na szczególny charakter transakcji z podmiotami powiązаныmi, złożoność i niejednoznaczność przepisów prawnych regulujących metody badania stosowanych cen, jak też trudności w zidentyfikowaniu porównywalnych transakcji do celów odniesień, nie można zapewnić, że poszczególne Spółki z Grupy nie zostaną poddane kontrolom lub innym czynnościom sprawdzającym podejmowanym przez organy podatkowe lub organy kontroli skarbowej. W przypadku zakwestionowania metod określenia warunków rynkowych do celów powyższych transakcji, może to mieć istotny negatywny wpływ na działalność, sytuację finansową, perspektywy rozwoju lub wyniki Spółek z Grupy.

Zmiany w przepisach prawnych mogą negatywnie wpłynąć na Grupę

Działalność Grupy podlega różnym regulacjom w Polsce, Rumunii, na Węgrzech, w Chorwacji, Serbii, Bułgarii, na 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, wyniki działalności Grupy.

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, wyniki działalności Grupy.

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 m.in. 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 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 dzień przekazania niniejszego Raportu 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, wyniki działalności Grupy.

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 Zależnej, 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, często wieloznaczne lub wewnętrznie sprzeczne, a dane zawarte w odpowiednich rejestrach mogą nie być wiarygodne. Np., 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 przysługującą 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, wyniki działalności.

Czynniki ryzyka dotyczące struktury akcjonariatu Spółki i ładu korporacyjnego

Pomiędzy Grupą a akcjonariuszem dominującym Grupy może istnieć potencjalny konflikt interesów

LSREF III GTC Investments B.V. („LSREF”), spółka w pełni kontrolowana przez Lone Star Real Estate Fund III LP (z siedzibą w Stanach Zjednoczonych) oraz Lone Star Real Estate Fund III LP (z siedzibą na Bermudach) (łącznie „**Lone Star Real Estate Fund III**”), jest akcjonariuszem dominującym Grupy na dzień przekazania niniejszego Raportu. Lone Star Real Estate Fund III, fundusz specjalizujący się w inwestycjach w nieruchomości, jest zarządzany przez Lone Star Funds. Lone Star Funds („**Lone Star**”) jest wiodącą firmą *private equity*, realizującą globalne inwestycje w nieruchomości, aktywa kapitałowe, dłużne i inne.

Przedstawiciele Lone Star stanowią większość członków Rady Nadzorczej i tym samym kontrolują powoływanie Zarządu. W konsekwencji Lone Star może wpływać na procesy podejmowania decyzji w Spółce. Odpowiednio, rozważając jakąkolwiek inwestycję, działalność lub kwestie operacyjne Spółki, a także najlepsze sposoby wykorzystania dostępnych środków Spółki, interesy Lone Star oraz Lone Star Real Estate Fund III mogą nie być zgodne z interesami Spółki lub jej innych akcjonariuszy.

Ponadto Lone Star oraz Lone Star Real Estate Fund III prowadzą działalność na tym samym rynku co Grupa i mogą 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 z 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 Nieruchomości Grupy, istnienie alternatywnych możliwości inwestycyjnych oraz ogólnej sytuacji finansowej Spółki. Powyższe czynniki mogą mieć znaczący, negatywny wpływ na działalność Grupy, jej sytuację finansową, wyniki działalności.

Przyszłe oferty dłużnych lub udziałowych papierów wartościowych oferowanych 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 procentu 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 poprzez podmioty zależne, w których Spółka posiada akcje i udziały wyceniane metoda praw własności, poniższy działalności Grupy jest opisem działalności tych podmiotów.

Punkt 4.1. Ogólne informacje na temat Grupy

Globe Trade Centre S.A. ("GTC") jest podmiotem dominującym Grupy Kapitałowej Globe Trade Centre, a jej działalność ograniczona jest do wykonywania swoich zadań przez podmioty zależne. GTC jest wiodącym deweloperem i zarządcą nieruchomości komercyjnych w regionie Europy Środkowej, Wschodniej i Południowej, prowadzącym działalność w Polsce, Rumunii, Chorwacji, Serbii, Bułgarii i na Węgrzech. Dodatkowo Grupa posiada nieruchomości gruntowe na Ukrainie oraz prowadzi działalność w Czechach i w Rosji poprzez swoje podmioty stowarzyszone i wspólne przedsięwzięcia (*joint ventures*) realizowane z innymi podmiotami. Grupa powstała w 1994 r. i prowadzi działalność na rynku nieruchomości od ponad 20 lat.

Portfel nieruchomości Grupy obejmuje: (i) ukończone nieruchomości komercyjne; (ii) nieruchomości komercyjne w budowie; (iii) grunty przeznaczone pod przyszłą zabudowę komercyjną lub na sprzedaż, (iv) projekty i grunty mieszkaniowe.

Od momentu powstania do dnia 31 grudnia 2015 r. Grupa (i) wybudowała około 950 tysięcy m kw. powierzchni komercyjnej i około 300 tysięcy m kw. powierzchni mieszkaniowej oraz (ii) sprzedała około 430 tysięcy m kw. powierzchni w ukończonych nieruchomościach komercyjnych i około 299 tysięcy m kw. powierzchni mieszkaniowej.

Na dzień 31 grudnia 2015 r. portfel nieruchomości Grupy obejmował:

- 25 ukończonych nieruchomości komercyjnych, w tym 20 nieruchomości biurowych i 5 nieruchomości handlowych o łącznej powierzchni wynoszącej około 524 tysięcy m kw., z czego proporcjonalny udział Grupy wynosi około 500 tysięcy m kw.;
- 3 nieruchomości w budowie, w tym dwa projekty biurowe i centrum handlowe, o łącznej powierzchni około 90 tysięcy m kw., z czego proporcjonalny udział Grupy wynosi około 90 tysięcy m kw. powierzchni;
- grunty przeznaczone pod zabudowę komercyjną o powierzchni wynoszącej około 862 tysięcy m kw.;
- projekty mieszkaniowe oraz grunty przeznaczone pod zabudowę mieszkaniową o powierzchni wynoszącej około 369 tys. m kw., oraz
- trzy nieruchomości przeznaczone na sprzedaż, w tym jedna nieruchomość komercyjna (Galleria Arad w Rumunii) i grunty w Serbii i Polsce.

Na dzień 31 grudnia 2015 r. wartość księgowa portfela nieruchomości Grupy wynosiła 5.643.986 zł, przy czym: (i) ukończone nieruchomości komercyjne Grupy stanowiły 80% tej wartości; (ii) nieruchomości komercyjne w budowie 8%; (iii) grunty przeznaczone pod zabudowę komercyjną lub na sprzedaż – 10%; (iv) projekty mieszkaniowe i grunty – 2%. Na podstawie oceny Grupy około 96% portfela nieruchomości stanowią kluczowe projekty, a pozostałe 4% stanowią projekty niezwiązane z działalnością podstawową Grupy, w tym aktywa przeznaczone na sprzedaż i projekty mieszkaniowe.

Na dzień 31 grudnia 2015 r. nieruchomości wchodzące w skład portfela Grupy na największych trzech rynkach, tj. w Polsce, na Węgrzech i w Rumuni, stanowiły odpowiednio 39%, 20% i 14% całkowitej wartości księgowej wszystkich ukończonych nieruchomości komercyjnych.

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 położonej w Rosji, jak również działki pod projekt Ana Tower położonej w Rumunii.

Dodatkowo Grupa zarządza aktywami należącymi do podmiotów trzecich: budynkiem biurowym w Budapeszcie i trzema budynkami biurowymi w Warszawie.

Akcje Spółki wchodzą w skład indeksu WIG30 na Warszawskiej Gieldzie Papierów wartościowych oraz wchodzą w skład międzynarodowych indeksów MSCI i Dow Jones STOXX Eastern Europe 300 Index.

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

Punkt 4.2. Struktura organizacyjna Grupy

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

Struktura Grupy Kapitałowej Globe Trade Centre na dzień 31 grudnia 2015 r. jest przedstawiona w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za rok zakończony 31 grudnia 2015 r. w *Nocie 7 Inwestycje w podmiotach zależnych, stowarzyszonych i joint-ventures.*

Punkt 4.3. Zmiany podstawowych zasad zarządzania Spółką i Grupą

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

Punkt 4.4. Strategia Grupy

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 strategii jest opisem strategii tych podmiotów.

Celem Grupy jest kreowanie wartości w wyniku:

- aktywnego zarządzania rosnącym portfelem nieruchomości komercyjnych w CEE i SEE, jak również realizacji wybranych projektów deweloperskich; oraz
- zwiększenia częstotliwości i wolumenu realizowanych transakcji, ograniczania ryzyka i optymalizacji realizacji transakcji poprzez platformę regionalną Grupy,

poprzez inwestycję środków własnych, środków pochodzących z podwyższenia kapitału oraz reinwestycję potencjalnych wpływów ze sprzedaży nieruchomości.

W celu osiągnięcia swoich strategicznych celów Grupa wdraża m.in. następujące elementy.

Nabywanie nieruchomości generujących przychody z najmu w Polsce oraz w stolicach wybranych krajów CEE i SEE

Celem strategicznym Grupy jest rozwijanie Portfela Nieruchomości Grupy poprzez nabywanie nieruchomości generujących przychody z najmu 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 najmu, 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 inwestycyjnych, 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 nieruchomości, 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, w szczególności w Warszawie oraz w innych stolicach krajów, w których Grupa prowadzi działalność, zwłaszcza w Belgradzie, Bukareszcie i Budapeszcie, pod warunkiem poprawy otoczenia makroekonomicznego;
- obecne bankowe ograniczenia w zakresie udzielania kredytów przez banki w regionach CEE i SEE, które ograniczają konkurencję ze strony innych potencjalnych nabywców;
- rekordowo niskie czynsze w regionach CEE i SEE.

Strategia Grupy obejmuje nabywanie nieruchomości generujących przychody z najmu, w których Grupa będzie mogła wykreować wartość dodaną na podstawie opisanych poniżej kryteriów:

- nieruchomości biurowe i handlowe;
- położone w Warszawie lub innych głównych miastach Polski oraz w stolicach krajów CEE i SEE;
- generujące przychody z wynajmu;
- pozwalające na wzrost przychodów z działalności operacyjnej netto (NOI) poprzez m.in. wynajęcie powierzchni niewynajętych, optymalizację stawek czynszu oraz średniego okresu wynajmu, lub repozycjonowanie;

- potencjał wzrostu zwrotu z kapitału 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 zwrotu z inwestycji. Grupa może inwestować samodzielnie lub łącznie z innymi podmiotami, co umożliwi większą dywersyfikację i zasięg portfela nieruchomości Grupy.

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 najmu 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. Grupa będzie również wykorzystywała inne możliwości zwiększania wartości swojego biznesu, wraz z pojawianiem się takich możliwości.

Realizacja wybranych projektów deweloperskich

Kolejnym obszarem wzrostu określonym w strategii Grupy jest realizacja projektów komercyjnych w lokalizacjach, w których istnieje popyt na powierzchnie komercyjne. Projekty te obejmują centra handlowe Galeria Wilanów oraz Galeria Północna na Białoleśce w Warszawie, a także projekt biurowy w Belgradzie (Fortyone) oraz w Łodzi (University Business Park 2).

Realizacja tych projektów, które na dzień przygotowania Sprawozdania były na etapie poprzedzającym budowę (Galeria Wilanów) lub na etapie budowy (Fortyone, Galeria Północna oraz University Business Park 2), stanowi istotny czynnik wzrostu wartości Grupy. Na dzień 31 grudnia 2015 r. powyższe projekty stanowiły szacunkowo 8% wartości księgowej portfela nieruchomości Grupy (z aktywami przeznaczonymi na sprzedaż włącznie).

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

- Galeria Północna – centrum handlowe i rozrywkowe, które zostanie wybudowane przez Grupę w Warszawie o łącznej NRA inwestycji około 63.400 m kw.;
- Fortyone - kompleks trzech budynków biurowych, który zostanie wybudowany w Belgradzie w Serbii, o łącznej NRA do około 27.800 m², budowa pierwszego budynku (10.673 m kw.) ukończyła się w sierpniu 2015 r., budowa drugiego budynku (7.500 m kw.) rozpoczęła się w październiku 2015 r.;

- University Business Park 2 – budynek biurowy o powierzchni do około 19.200 m kw., które zostanie wybudowany w kompleksie biurowym w Łodzi;
- Galeria Wilanów – centrum handlowe i rozrywkowe o planowanej powierzchni najmu około 61.000 m kw., które zostanie zrealizowane przez Grupę w Warszawie oraz
- Ada Mall - centrum handlowe i rozrywkowe o planowanej powierzchni najmu około 31.100 m kw., zlokalizowane w Belgradzie

Z zastrzeżeniem warunków rynkowych Grupa może także podjąć decyzję o rozpoczęciu realizacji następujących projektów:

- White House – budynek biurowy o powierzchni do około 23.000 m kw., zlokalizowany w Budapeszcie;
- Ana Tower – budynek biurowy o powierzchni około 15.700 m kw., zlokalizowane w Belgradzie;
- Osiedle Konstancja – szósta i ostatnia faza osiedla luksusowych domów, zlokalizowana na obrzeżach Warszawy

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 nieruchomości oraz skoncentrowanie się na bardziej aktywnym i efektywnym zarządzaniu nieruchomościami w jej aktualnie istniejącym jak i potencjalnie rozbudowanym w przyszłości portfelu nieruchomości. Z zastrzeżeniem istniejących warunków rynkowych, w celu zapewnienia utrzymujących się dochodów operacyjnych, w średnim terminie Grupa zamierza kształtować swój portfel nieruchomości w taki sposób, aby ponad połowa jego wartości przypisywana była nieruchomościom generującym przychody z najmu, 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 pod zabudowę mieszkaniową oraz grunty przeznaczone pod zabudowę komercyjną, w szczególności położone 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 osiągane przez te nieruchomości, które wykorzystywane są w podstawowej działalności Grupy.

Sprzedaż ustabilizowanych nieruchomości

Grupa może sprzedać niektóre ze swoich ustabilizowanych nieruchomości znajdujących się w jej portfelu nieruchomości Grupy (tj. zrealizowane nieruchomości komercyjne przynoszące stabilne przychody z czynszu, które, w ocenie Grupy, osiągnęły swoją długoterminową wartość). Ponadto po nabyciu istniejących nieruchomości generujących przychody z najmu 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 przy ścisłych ograniczeniach dotyczących niezbędnych stóp zwrotu skorygowanych o ryzyko. Jednocześnie nałożone zostaną konkretne wymogi co do wyników osiąganych ze wszystkich nieruchomości w portfelu nieruchomości 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 osiąganych 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, a ponadto realizuje wybrane projekty deweloperskie. Na dzień 31 grudnia 2015 r., wartość księgowa nieruchomości inwestycyjnych, projektów mieszkaniowych, aktywów przeznaczonych na sprzedaż oraz gruntów przeznaczonych pod zabudowę komercyjną i mieszkaniową wyniosła 5.643.986 zł (1.324.413 EUR).

Nieruchomości inwestycyjne

Grupa dotychczas wybudowała ponad 950 tys. m kw. powierzchni do wynajęcia netto, a obecnie zarządza projektami komercyjnymi o łącznej powierzchni około 524 tys. m kw., obejmującymi 20 projektów biurowych i 5 centrów handlowych. Na dzień 31 grudnia 2015 r. jej portfel obejmuje nieruchomości inwestycyjne stanowiące 80% całego portfela (pod względem wartości),

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 w trakcie budowy

Na dzień 31 grudnia 2015 r., Grupa posiadała 3 projekty zaklasyfikowane jako projekty w trakcie budowy o łącznej wartości 460.242 zł (108.000 EUR), co stanowiło 8% całego portfela nieruchomości Grupy (pod względem wartości).

Grunty pod zabudowę komercyjną

Na dzień 31 grudnia 2015 r., Grupa posiadała grunty zaklasyfikowane jako grunty pod zabudowę komercyjną o łącznej wartości 531.703 zł (124.796 EUR), co stanowiło 10% całego portfela nieruchomości Grupy (pod względem wartości). Grunty zawierają działki pod projekty, które Grupa planuje w nadchodzących latach, takie jak: Galeria Wilanów, Ada Mall, oraz White House (49% wartości gruntów).

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 2015 r. Grupa posiadała projekty mieszkaniowe oraz grunty przeznaczone pod zabudowę mieszkaniową o wartości 127.564 zł (29.934 EUR), co stanowiło 2% całości portfela nieruchomości Grupy (pod względem wartości).

Aktywa przeznaczone na sprzedaż

Na dzień 31 grudnia 2015 r., Grupa posiadała grunty i centrum handlowe w Rumuni, Galleria Arad, zaklasyfikowane jako aktywa przeznaczone na sprzedaż o łącznej wartości 25.356 zł (5.950 EUR).

Punkt 4.6. Przegląd sytuacji rynkowej w krajach działania Grupy

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

Rok 2015 na rynku powierzchni biurowych w Warszawie charakteryzował się wysokim poziomem aktywności. Najem powierzchni osiągnął rekordowy poziom, odnotowując wynik 834.000 m kw., co stanowi imponujący wzrost o 36% w skali roku. Wzrost wielkości najmu był skutkiem nowych transakcji i działalności najemców korporacyjnych, którzy zdecydowali się na odnowienie swoich umów w 2015 roku. Około 379.000 m kw. powierzchni biurowej wynajętej w 2015 roku stanowiły nowe umowy w istniejących budynkach, dalsze 124.400 m kw. powierzchni stanowiły wstępne umowy a 60.500 m kw. pochodziło z powiększenia powierzchni najmu. Popyt netto stanowił 68% całkowitego popytu, co stanowiło wynik porównywalny z poprzednimi kwartałami. Pozytywny nastrój na rynku został dodatkowo potwierdzony poprzez poziom absorpcji netto, który wyniósł prawie 280.000 m kw. w 2015 r. Należy oczekiwać dalszego, wysokiego poziomu aktywności najemców w 2016 i 2017 roku. W 2015 roku w Warszawie oddano do użytku około 277.600 m kw. nowoczesnej powierzchni biurowej. W 2015 roku wskaźnik pustostanów spadł nieznacznie i osiągnął poziom 12,3% (15,8% w dzielnicach biznesowych, 11,9% na obrzeżach centrum i 11,8% w lokalizacjach poza centrum). JLL spodziewa się wzrostu tego poziomu wraz z zakończeniem realizacji nowych projektów biurowych, które zostaną oddane do użytku w roku 2016 i kolejnych latach. Jednakże przy wyłączeniu powierzchni będących pustostanami przez okres ponad dwóch lat, wskaźnik ten wyniesie 8,5%. Czynniki wywoławcze w Warszawie spadły w ciągu 2015 roku, gdzie czynsze w centrum miasta spadły z poziomu 22-24 euro/m kw./miesiąc do 21-23,5 euro/m kw./miesiąc, a poza centrum czynsze kształtują się w zakresie 11-18 euro/m kw./miesiąc. Efektywne stawki czynszów podlegają presji, która powoduje, że ich poziom jest średnio o 15-20% poniżej poziomu czynszów wywoławczych i należy spodziewać się jeszcze wyższego poziomu zachęt wobec najemców strategicznych.

Najważniejsze regionalne rynki biurowe poza Warszawą nadal rosną w szybkim tempie, gdzie za pełny 2015 rok popyt wyniósł 682.900 m kw., co stanowi najwyższy wynik w historii, lepszy o 54% w porównaniu do 2014 roku, gdzie popyt wyniósł w sumie 444.600 m kw. Znaczna część popytu została zrealizowana w Krakowie, który odpowiadał za około jedną trzecią jego wysokości (226.000 m kw. najmu). Kolejny rynek, który odnotował odwrócenie trendu to Poznań, w którym odnotowano popyt w wysokości około 65.000 m kw., co stanowi trzykrotność poziomu osiągniętego w 2014 roku. W pozostałych regionach, czyli w Trójmieście, Łodzi, Wrocławiu i Katowicach również odnotowano znaczny popyt, gdzie najem powierzchni wzrósł odpowiednio o 61%, 53%, 34% i 29% w stosunku rocznym. Aż 28% popytu osiągniętego w 2015 roku stanowiły wstępne umowy najmu, 36% pochodziło z nowych umów podpisanych w istniejących projektach biurowych a 11% z powiększenia powierzchni najmu. Odnowione umowy najmu stanowiły około 25%. Działalność deweloperów utrzymywała podobne tempo. W 2015 roku, około 365.000 m kw. nowej powierzchni biurowej trafiło na rynek poza Warszawą, co stanowiło wzrost o 13% w porównaniu z wartością odnotowaną w 2014 roku. Kolejne 768.000 m kw. jest obecnie w trakcie budowy (z czego 25% jest już zabezpieczona umowami wstępnymi). Kraków i Wrocław utrzymują swoją wiodącą rolę w tym zakresie, z których każdy odpowiadał za około 24% planowanych projektów. Większość regionalnych rynków powierzchni biurowych odnotowała nieznaczne wahania w poziomie pustostanów w ciągu 2015 roku, który jest podobny do poziomu z poprzedniego roku, a nawet nieco poniżej jego poziomu (m.in. w Krakowie, Wrocławiu, Trójmieście, Katowicach, Łodzi i Lublinie). Jednakże oczekuje się, że projekty planowane na 2016 rok będą stopniowo wywierać presję na wzrost poziomu pustostanów, szczególnie w Krakowie, Wrocławiu, Trójmieście i Łodzi. Czynniki na wszystkich głównych regionalnych rynkach powierzchni biurowych ustabilizowały się w 2015 roku. Obecnie czynsze wywoławcze w najlepszych lokalizacjach

wahają się w zakresie od 11 euro do 12 euro/m kw./miesiąc w Lublinie oraz od 14 euro do 14,5 euro/m kw./miesiąc w Poznaniu, Wrocławiu i Krakowie. JLL przewiduje nieznaczne obniżenie poziomu stawek czynszów wywoławczych w przyszłości. Ponadto w przypadku miast z największą liczbą planowanych projektów biurowych zachęty będą stanowiły silny czynnik, który będzie szeroko stosowany w celu przyciągnięcia nowych najemców.

Rumunia

Całkowity popyt w Bukareszcie wyniósł 248.000 m kw., z czego 109.000 m kw. stanowił popyt netto. Popyt w 2015 roku został wygenerowany głównie przez firmy z branży IT, które były odpowiedzialne za 36% całkowitej rocznej wielkości zarejestrowanej w Bukareszcie, oraz przez firmy z branży usług biznesowych, które wygenerowały 16% popytu i przez firmy z branży BOP/SSCs, które osiągnęły poziom 15%. Dwa segmenty rynku w północnej części Bukaresztu, Floreasca Barbu Vacarescu i Dimitrie Pompeiu, przyciągnęły ponad połowę całkowitego popytu, głównie ze względu na dobrą dostępność, w tym metro, infrastrukturę i jakość powierzchni biurowych. Poziom pustostanów w Bukareszcie wzrósł nieznacznie w ciągu kwartału do 13,3%, czyli 20 punkty procentowe powyżej poziomu w 3 kw. 2015 roku. Wynika to głównie z faktu, że lokalny bank przejął rumuńską spółkę Volksbanku i w związku z tym powierzchnia którą wcześniej zajmował jest pustostanem. Oczekuje się, że poziom pustostanów wzrośnie przed końcem 2016 roku ze względu na dużą podaż powierzchni, która zgodnie z planami trafi na rynek a która tylko w części posiada podpisane umowy najmu. W dalszym ciągu utrzymuje się nierównowaga pomiędzy poziomem pustostanów w poszczególnych segmentach rynku, co znajduje również odzwierciedlenie w zmianach poziomu czynszów. Podczas gdy w południowych dzielnicach miasta, Baneasa i Północna Pipera stopa pustostanów wynosi powyżej 30%, wskaźnik ten w Dimitrie Pompeiu, Floreasca Barbu Vacarescu, dzielnicy biznesowej i w dzielnicach zachodnich wynosi poniżej 10%.

Serbia

Po realizacji pierwszej fazy projektu GTC Fortyone na rynek w Belgradzie nie trafiły żadne nowe projekty biurowe. Jednakże na rynku powierzchni biurowych obserwujemy wzrost aktywności budowlanej, gdzie obecnie realizowanych jest i planowanych kilka projektów zlokalizowanych głównie w Nowym Belgradzie - dzielnica biznesowa. Odnotowuje się wysoki poziom popytu na nowe projekty, ponieważ są one szybko wchłaniane przez rynek. W rezultacie stopa pustostanów nadal spada. Aktywność rynkowa została podzielona według popytu netto (52%), w tym relokacje, nowe umowy najmu i zwiększenie powierzchni, podczas gdy odnowienia umów najmu odpowiadają za 48% aktywności. Najbardziej aktywna była branża IT, za którą uplasowały się branże bankowości i ubezpieczeń.

Węgry

W 2015 roku w Budapeszcie nowoczesna powierzchnia biurowa wzbogaciła się o cztery budynki o łącznej powierzchni 50.885 m kw. Powyższa wartość obejmowała 30.885 m kw. aktywów przeznaczonych na cele najmu, a pozostałe 20.000 m kw. stanowiły biura zajmowane przez właściciela. W rezultacie wielkość nowoczesnej powierzchni biurowej w Budapeszcie wzrosła do 3,28 mln m kw. Roczny popyt brutto osiągnął rekordowy poziom 538.050 m kw., co stanowiło wzrost o ok. 16% w porównaniu do 2014 roku. Roczny popyt netto wyniósł 364.240 m kw., osiągając rekordowy poziom, potwierdzony znacznym wzrostem o 45% w 2014 roku. Wskaźnik pustostanów uległ spadkowi w ciągu całego roku i zatrzymał się na poziomie 12,1% na koniec roku, co stanowiło najniższy poziom od 2008 roku. Wysoka roczna stopa absorpcji netto odegrała znaczącą rolę w ostrym spadku dostępności powierzchni. W wymiarze roku poziom ten był rekordowo wysoki i wyniósł 175.975 m kw., co stanowi wzrost o 41% w porównaniu do 2014 roku.

Punkt 4.6.2. Rynek nieruchomości handlowych

Polska

Aglomeracja warszawska jest największym polskim rynkiem detalicznym pod względem podaży, obejmującym ok. 1,65 mln m kw. powierzchni handlowej rozproszonej wśród wszystkich formatów handlu detalicznego. Siła nabywczą mieszkańców (euro 10.807 na osobę rocznie) przewyższa średnią krajową o 68%. Jednak pod względem zagęszczenia centrów handlowych na 1000 mieszkańców Warszawa, przy wielkości 447 m kw., pozostaje w tyle za innymi dużymi aglomeracjami, takimi jak Wrocław, Poznań, Trójmiasto, Łódź i Kraków. Sytuacja ta jednak może ulec zmianie w średnim i długim okresie ponieważ ok. 120.000 m kw. powierzchni handlowej znajduje się obecnie w budowie. Pomimo znacznej podaży powierzchni

jest ona dobrze absorbowana przez rynek, co znajduje odzwierciedlenie w jednym z najniższych wskaźników pustostanów na terenie całego kraju. Warszawa pozostaje przyczółkiem do dalszej ekspansji w Polsce dla większości marek, zwłaszcza tych, którzy szukają lokalizacji w prestiżowych aktywach. Około 20 nowych marek weszło na polski rynek w 2015 roku, w tym: Arior Barcelona, Benihana, Courir, Decimas, Kiabi, Origins, Patisserie Paul i Superdry. Jednakże zmiany na scenie politycznej negatywnie wpłynęły na sentyment do polskiego sektora handlu detalicznego a najemcy doceniają lokalizacje o ustalonej renomie, dlatego nowe marki są ostrożniejsze podczas wchodzenia na polski rynek.

Rumunia

2015 był dobrym rokiem dla rynku handlu detalicznego w Rumunii. Prawie 175.000 m kw. GLA trafiło na rynek - liczba o 143% wyższa w porównaniu do 2014 roku. Według planów ponad 196.000 m kw. centrów handlowych zostanie oddane do użytku w 2016 roku, dzięki wsparciu ze strony silnego wzrostu sprzedaży detalicznej, zaufania konsumentów i rozwijającej się gospodarki. Dwa duże, nowe centra handlowe zostały oddane do użytku a kilka projektów zostało poddanych rozbudowie w 2015 roku, trafiając głównie do obszarów, w których poprzednio brakowało dużych projektów, takich jak Brasov, na wschód od Bukaresztu, Deva czy Drobeta. Ponadto duże, nowe projekty będące w planach na najbliższe 2 lata są prowadzone według tego samego wzorca i będą rozlokowane w miastach takich jak Timisoara, Piatra Neamt i Satu Mare, w których do tej pory podaż powierzchni była niewystarczająca. Pod względem formatów handlowych w dużych miastach nadal dominują duże centra handlowe, podczas gdy w mniejszych miastach dominują lokalne centra i małe pasaże handlowe. Deweloperzy rzadziej decydują się na budowę parków handlowych. Według Narodowego Instytutu Statystycznego, w 2015 roku sprzedaż detaliczna wzrosła o imponujące 8,9%, co wraz z rosnącym zaufaniem konsumentów zachęca sprzedawców do ekspansji. Jednakże pomimo dynamicznego rozwoju projektów handlowych, inwestorzy są coraz bardziej wybredni przy wyborze standardów i lokalizacji nowych obiektów handlowych. Skutkiem tego najem kolejnych powierzchni jest poprzedzony staranną oceną, gdzie głównie brane są pod uwagę centra handlowe osiągające dobre wyniki ze względu na brak sprzedaży detalicznej na ulicach handlowych. Debenhams to jedna z najbardziej znanych marek modowych, które zadebiutowały na rumuńskim rynku handlu detalicznego w 2015 roku i ponownie otworzyła swój sklep w Bucuresti Mall po dwuletniej przerwie. Producent towarów luksusowych Marc Cain otworzył swój pierwszy sklep w galerii handlowej będącej częścią hotelu Radisson Blu, Armani Jeans i Chanel otworzyły swoje pierwsze sklepy w Rumunii w Baneasa Shopping City a Tally Weijl i Liu Jo otworzyły nowe lokalizacje w AFI Palace Cotroceni.

Serbia

W Serbii oddano do użytku jeden duży projekt handlowy: Aviv Park Zvezdara w listopadzie 2015 r. Na rynku obserwujemy dalszą rozbudowę parków handlowych. Realizacja dalszych projektów centrów handlowych w Belgradzie w przyszłości pozostaje pod znakiem zapytania w świetle projektów planowanych do realizacji w 2017 roku (Rajiceva i Belgrad Plaza), oraz kilku innych projektów w fazie planowania (Delta Planet). Rozważając wejście na rynek, większość marek koncentruje się na najlepszych aktywach handlu detalicznego w Belgradzie. Dlatego też nowoczesne centra handlowe mają doskonałe obłożenie a pustostany są stale bliskie zeru. Średnie czynsze w najlepszych centrach handlowych w Belgradzie pozostają na stabilnym poziomie, wahając się w granicach 25-27 euro/m kw./miesiąc. Ceny najmu za powierzchnie o wymiarach 100 - 200 m kw. we wiodących centrach handlowych wynoszą 60 euro/m kw./miesiąc. W trakcie 2015 roku na rynku pojawił się Cinestar a marka Jeordie's otworzyła nowy sklep. Kolejni duzi sprzedawcy planują wejście na serbski rynek: Decathlon planuje wejście w 2016 roku.

Chorwacja

Ożywienie gospodarcze w Chorwacji trwa nadal a skorygowany sezonowo wzrost PKB przyspieszył do 2,3% w trzecim kwartale, wraz ze wzrostem przychodów z turystyki i poprawą wyników produkcji przemysłowej. W odniesieniu do sektora sprzedaży detalicznej w 2015 roku nie oddano do użytku żadnych większych projektów. Podczas roku odnotowano jedno wejście na rynek, a mianowicie ze strony marki Kieh'l's. Marka Debenhams planuje swoje wejście na rynek. Obecnie odnotowuje się większą aktywność budowlaną w mniejszych miastach.

Bułgaria

W 2015 roku nie oddano do użytku żadnych nowych centrów handlowych. Dotychczasowe projekty ukończone w 2014 roku, czyli Mega Mall Sofia i Sofia Ring Mall, powiększyły zasoby powierzchni handlowych w Sofii o 29%. Po stronie popytowej: Spółka Marks & Spencer ogłosiła zamknięcie swojej działalności, a Kaufland oraz Billa planują dalszą ekspansję.

Punkt 4.6.3. Rynek nieruchomości inwestycyjnych

Polska

W 4 kw. 2015 roku wielkość obrotów w zakresie nieruchomości inwestycyjnych w Polsce wyniosła 2,043 miliardów euro, co daje łączną roczną wartość inwestycji na poziomie 4,1 mld euro, co z kolei stanowiło najwyższy wynik odnotowany od rekordowego 2006 roku (5,05 mld euro). Kwota ta została rozdzielona pomiędzy następujące sektory: detaliczny - 1,308,000,000 euro, biurowy - 515 mln euro, oraz przemysłowy - 221 mln euro. Wynik za 4 kw. 2015 roku stanowi 161% wyniku osiągniętego w 2014 roku, co potwierdza bardzo silny sentyment rynku inwestycyjnego, na którym inwestorzy są aktywni we wszystkich klasach aktywów i profilach ryzyka. Sektor detaliczny, gdzie odnotowano 10 podpisanych umów, poprawił wyniki z 4 kw. 2014 roku o ponad 8 razy i obejmował liczne duże centra handlowe oraz umowy dotyczące parków handlowych w dużych miastach, ale także w miastach drugiego jak i trzeciego rzędu. Transakcje na rynku powierzchni biurowych poza głównymi miastami w dalszym ciągu umacniają swoją pozycję na mapie inwestycyjnej, osiągając znaczący wynik ponad 342 milionów euro w sześciu transakcjach. Podobnie jak w poprzednich kwartałach, odnotowano większy udział umów na powierzchnie biurowe w miastach regionalnych w 4 kw. 2015 roku (67%), niż w Warszawie (33%), co skutkowało faktem, iż 2015 rok, jako pierwszy rok w historii polskiego biurowego rynku inwestycyjnego, był rokiem, w którym wolumen transakcji w miastach regionalnych przekroczył wolumen zarejestrowany w stolicy. Powyższe wyniki świadczą o wystąpieniu zwiększonej płynności i silnego zainteresowania aktywami znajdującymi się poza Warszawą ze strony inwestorów. Wśród nabywców znajdują się renomowani inwestorzy instytucjonalni, tacy jak Gramercy, Deka, GLL, Hillwood oraz Savills Investment Management. Mając na uwadze umowy podpisane już w 2015 roku, a które wejdą w życie w tym roku, JLL spodziewa się znacznej liczby inwestycji w najbliższych miesiącach oraz przewiduje, że 2016 będzie kolejnym pracowitym rokiem.

Rumunia

Wielkość inwestycji w nieruchomości w 2015 roku jest szacowana na około 675 milionów euro, będąc pochodną bardzo silnego 2014 roku, kiedy to wartość transakcji osiągnęła ok. 1,17 bln euro, w tym kilka wyjątkowych, bardzo dużych transakcji. Jednakże w 2015 roku zaobserwowaliśmy równie dużą liczbę transakcji potwierdzających, że rynek pozostaje płynny i utrzymuje wysokie tempo. Bukareszt odpowiadał za ponad 80% całkowitej wartości inwestycji. Znaczną część obrotu stanowiły transakcje przemysłowe (41%), dzięki którym w 2015 roku pobito rekord wszech czasów dla tego segmentu, a kolejne miejsce przypadło segmentowi biurowemu (38%). Najbardziej aktywnym kupującym w 2015 roku był czeski inwestor CTP, który nabył 6 nieruchomości przemysłowych rozlokowanych w całej Rumunii, o łącznej wartości ponad 130 mln euro. Kilku nowych graczy weszło na rumuński rynek nieruchomości w 2015 roku. W segmencie przemysłowym, P3 i CTP kupiły swoje pierwsze gotowe aktywa w kraju. Na rynku powierzchni biurowych, GLL - niemiecki nabywca instytucjonalny kupił, po 6 latach przerwy, Floreasca Park i Victoria Center, 2 budynki biurowe znajdujące się w głównych obszarach biurowych w Bukareszcie o łącznej wartości blisko 130 mln euro. Inwestorzy szukający nieruchomości w trudnej sytuacji w Rumunii będą mieli ciężkie zadanie przy znalezieniu takich, które można poddać naprawie. Odnotowuje się zwiększony napływ dużych graczy, którzy chcą pozyskać nieruchomości o stabilnych przychodach w długiej perspektywie, w stale rozwijającej się gospodarce, chcących poprawić swoją stopę zwrotu. Znacząca poprawa warunków finansowania w ciągu ostatnich 12 miesięcy, zwiększony apetyt banków na dobry produkt i obecność poważnych graczy stymulują ten przepływ kapitału. Odnotowujemy również zainteresowanie ze strony zagranicznych banków ponownie szukających finansowania w Rumunii, co wywrze dodatkową presję na marże oferowane lokalnie. Perspektywy na rok 2016 są pozytywne, biorąc pod uwagę, że prognozowany wzrost gospodarczy kraju będzie jednym z najwyższych w Europie, ale także dostępność wysokiej jakości produktów i wciąż znaczącej rozpiętości w zakresie stóp kapitalizacji pomiędzy Rumunią a Polską czy Czechami. Stopy kapitalizacji najlepszych nieruchomości biurowych i handlowych wynoszą 7,50%, natomiast stopy kapitalizacji nieruchomości przemysłowych wynoszą 9,00%. Stopy kapitalizacji uległy zmniejszeniu w zakresie pomiędzy 25 a 75 punktów bazowych od początku 2015 roku, ale nie należy oczekiwać ich znacznej dalszej kompresji w pierwszej połowie 2016 roku.

Węgry

Roczny wolumen transakcji wyniósł ok. 790 mln euro, co stanowiło najwyższy obrót od szczytu na rynku w 2007 roku. Na powyższy wynik złożyły się wyniki z segmentu nieruchomości biurowych, których udział wyniósł 50%, a następnie z segmentu nieruchomości handlowych przy 25%, dalej przemysłowych i hotelowych, każdy z nich po 9%, oraz innych aktywów z przeznaczeniem na przebudowę, odpowiedzialnych za pozostałe 7%. Prawie 60% rocznego wolumenu zostało wygenerowane przez transakcje portfelowe, co wyraźnie odzwierciedla rosnące zainteresowanie inwestorów dużymi platformami w celu zdobycia znaczącej obecności na rynku. Znakomite wyniki rynku były konsekwencją różnych czynników. Fundamenty rynkowe uległy znaczącej poprawie, przy rekordowym popycie ze strony najemców, spadku wskaźnika pustostanów i ograniczonych planach inwestycyjnych. Poszerzona grupa nabywców: Zanotowaliśmy znaczący wzrost wagi węgierskich funduszy nieruchomości oraz inwestorów zagranicznych, obecność prywatnych funduszy z odległych części świata pozostawała na znaczącym poziomie, natomiast kapitał europejski (brytyjscy i austriaccy inwestorzy) również pozostawał aktywny. Ponadto różnice pomiędzy stopami kapitalizacji w Europie Zachodniej a innymi wiodącymi rynkami Europy Środkowo-Wschodniej gwarantują atrakcyjność tego rynku. Dalej przewiduje się, że rating węgierskich obligacji zostanie podwyższony z poziomu śmieciowego do inwestycyjnego w marcu 2016 roku, co może stanowić zachętę, nawet dla bardziej konserwatywnych inwestorów, dla których silne fundamenty rynku i stosunkowo wysokie stopy kapitalizacji nie stanowiły wystarczająco przekonujących argumentów. Różnica w oczekiwaniach cenowych pomiędzy dostawcami i oferentami zawężała się a płynność wzrosła w każdej klasie aktywów wraz z poprawiającym się warunkami finansowania zadłużenia. W oparciu o ostatnie transakcje zauważamy, że stopy kapitalizacji najlepszych powierzchni biurowych utrzymują się na poziomie 7,00%, na równi z najlepszymi powierzchniami handlowymi, podczas gdy najlepsze powierzchnie logistyczne charakteryzują się stopą na poziomie 8,75%. Dalsze spadki stóp spodziewane są w ciągu 2016 roku. Zainteresowanie węgierskimi aktywami odnotuje dalszy wzrost w 2016 roku. JLL oczekuje transakcji sprzedaży dużych platform, jak również dużych, kluczowych budynków. Wtórny obrót długiem pozostanie istotną częścią działalności w 2016 roku.

Serbia

Serbia pozostaje najmniej rozwiniętym krajem w Europie Środkowo-Wschodniej, jednak spodziewany jest jej przyspieszony rozwój w ciągu najbliższych 24 miesięcy. Druga połowa roku przyniosła znaczące wydarzenia, kiedy to Atterbury Europe, spółka joint venture utworzona przez Grupę Atterbury i zagranicznych inwestorów, nabyła jedną trzecią udziałów (ok. 86 mln euro) w siedmiu serbskich obiektach handlowych, w tym najlepsze i największe w kraju centrum handlowe Ušće. Kolejna znacząca niedawno podpisana umowa była wspólnym przedsięwzięciem rządu serbskiego i dewelopera nieruchomości Eagle Hills ze Zjednoczonych Emiratów Arabskich. Ten duży projekt, liczący 1,8 mln m kw. (teren budowy brutto), został oficjalnie rozpoczęty i będzie obejmować zarówno elementy mieszkalne jak i komercyjne.

Punkt 4.7 Informacja na temat polityki Spółki w zakresie działalności sponsorskiej, charytatywnej oraz podobnej działalności.

Spółka i Grupa aktywnie realizuje ustanowioną w tym zakresie politykę, która polega na wspomaganiu lokalnych społeczności mieszkających na terenie lub w pobliżu inwestycji realizowanych przez Grupę. Wsparcie takie przewiduje:

- poprawę lokalnej infrastruktury, w tym drogowej i komunikacyjnej. Infrastruktura tworzona w związku z realizowanymi inwestycjami lub na ich potrzeby jest przekazywana nieodpłatnie miastu do korzystania przez wszystkich mieszkańców. Ponadto przed przystąpieniem do realizacji projektów Grupy na działkach, które nie są zabudowane albo będą otaczały przyszłe inwestycje, tworzone są ogólnodostępne tereny zielone (skwery, parki etc.);
- sponsorowanie lokalnych inicjatyw – Grupa uczestniczy w lokalnych inicjatywach (np. „Bieg przez most”, „Dni Wilanowa”) oraz je wspiera;
- certyfikacja ekologiczna – w trosce o ekologię inwestycje Spółki i Grupy są realizowane zgodnie z wytycznymi ekologicznej certyfikacji budynków (LEED).

Punkt 5. Prezentacja wyników finansowych i operacyjnych

Punkt 5.1. Ogólne czynniki wpływające na wyniki finansowe i operacyjne

Czynniki ogólne mające wpływ na wyniki operacyjne i finansowe

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 krajach, w których 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 wpłynął 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. W okresie 12 miesięcy zakończonych w dniu 31 grudnia 2014 r. i 2015 r. 68% przychodów Grupy pochodziło z wynajmu powierzchni, które zależą w dużym stopniu od stawek czynszu za m² i od stopy wynajęcia. Wysokość czynszu jakiego 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. W okresie 12 miesięcy zakończonych w dniu 31 grudnia 2014 r. oraz 2015 r. odpowiednio 21% oraz 22% 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 wpływają jej przychody z tytułu sprzedaży mieszkań, które w okresie 12 miesięcy zakończonym w dniu 31 grudnia 2014 r. oraz w dniu 31 grudnia 2015 r., wynosiły odpowiednio 12% i 11% 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, stopy powierzchni niewynajętej, łącznej wielkości Portfela Nieruchomości Grupy, kosztów utrzymania i kosztów administracyjnych oraz kosztów działalności operacyjnej. Oczekiwane wartości najmu są przeważnie określane na podstawie oczekiwanego rozwoju wskaźników makroekonomicznych, takich jak wzrost PKB, dochód do dyspozycji itp., a także warunków 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 zysk z tytułu aktualizacji wartości aktywów oraz utraty wartości nieruchomości inwestycyjnych i projektów mieszkaniowych w wysokości 26.222 EUR i stratę w wysokości 194.404 EUR w, odpowiednio, okresie 12 miesięcy zakończonym w dniu 31 grudnia 2015 r. i w dniu 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 Spółkę są wyrażone w złotych i oprocentowane w powiązaniu ze stopą WIBOR. Na dzień 31 grudnia 2015 r. szacunkowo 58% wartości kredytów Grupy jest zabezpieczonych transakcjami hedgingowymi. Wzrosty stóp procentowych zazwyczaj zwiększają koszty finansowania ponoszone przez Grupę. Np. wzrost stopy procentowej o 50 punktów bazowych za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 r. zwiększyłby koszty z tytułu odsetek Grupy za okres 12 miesięcy zakończony w dniu 31 grudnia 2015 r. o około 1.115 EUR. 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 Nieruchomości Grupy. Z drugiej strony wzrost stóp procentowych zazwyczaj ma niekorzystny wpływ na wycenę nieruchomości Grupy, co może prowadzić do konieczności ujęcia straty z tytułu aktualizacji wartości lub utraty wartości nieruchomości inwestycyjnych i projektów mieszkaniowych, 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. 0,076% na dzień 2 stycznia 2015 r. oraz -0,1320 na dzień 4 stycznia 2016 r. (EURIBOR dla depozytów trzymiesięcznych).

Wpływ zmian kursów walut obcych

Za okresy 12 miesięcy zakończone w dniu 31 grudnia 2014 r. i 31 grudnia 2015 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 polskich złotych, bułgarskich lewach, czeskich koronach, chorwackich kunach, węgierskich forintach, rumuńskich lejach i serbskich dinarach. W szczególności znacząca część kosztów finansowych ponoszonych przez Grupę obejmuje: (i) oprocentowanie obligacji wyemitowanych przez Grupę w polskich złotych 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 Zależne, 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 i 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

Na dzień 31 grudnia 2014 r. wartość umów kredytowych związanych z projektem mieszkaniowym Felicity o pozostającym do spłaty zadłużeniu w wysokości 104.700 zł (25.600 EUR) przekroczyła wartość godziwą projektu będącego zabezpieczeniem kredytów. W marcu 2015 r. spółka zależna GTC będąca właścicielem projektu Felicity przekazała prawa do projektu spółce zależnej Grupy Unicredit. W konsekwencji bank zwolnił spółkę zależną GTC z wszelkich zobowiązań finansowych wynikających z umowy kredytowej.

W dniu 29 maja 2015 r. Grupa podpisała z Kazimierz Office Center Sp. z o.o., która jest spółką zależną funduszu zarządzanego przez GLL Real Estate Partners umowę sprzedaży budynku biurowego Centrum Biurowego Kazimierz w Krakowie. Na podstawie umowy cena netto za prawo własności nieruchomości, wraz z innymi prawami i majątkiem ruchomym, wynosi 170.100 zł (41.600 EUR).

W czerwcu 2015 r., Grupa spłaciła w całości kredyt od OTP i MKB (Galleria Varna) w wysokości 74.200 zł (17.700 EUR). W tym samym czasie, OTP udzielił Spółce nowego kredytu w wysokości 52.800 zł (12.600 EUR).

W dniu 26 czerwca 2015 r. Spółka i EBOiR podpisały umowę restrukturyzacji kredytu udzielonego Mars Commercial Center SRL (Galleria Piatra Neamt) i Mercury Commercial Center SRL (Galleria Arad) w Rumunii. Poza tym w czerwcu 2015 r., Spółka i EBOiR uzgodniły restrukturyzację kredytu udzielonego dla Galleria Stara Zagora AD, właściciela centrum handlowego Galleria Stara Zagora w Bułgarii. W dniu 3 lipca 2015 r. Spółka i EBOiR podpisały umowę restrukturyzacji kredytu udzielonego spółce Galleria Stara Zagora AD

W czerwcu 2015 r., Grupa spłaciła w całości kredyt od EBOiR i Raiffeisen Bank Austria (Avenue Mall Osijek) w wysokości 66.300 zł (15.800 EUR).

W drugim kwartale 2015 r. Grupa nabyła pozostałe 35% udziałów w Galeria Ikonov GmbH (właściciel Galeria Varna) i pozostałe 20% udziałów w GTC Nekretnine Istok d o.o. (właściciel Avenue Mall Osijek). W rezultacie kapitał własny przypadający na akcjonariuszy jednostki dominującej spadł o 150.200 zł (35.800 EUR).

W kwietniu 2015 r., w wyniku likwidacji jednej ze spółek współzależnych, wartość inwestycji w jednostkach stowarzyszonych i współzależnych spadła o 281.000 zł (67.000 EUR) oraz spadła wartość zobowiązań długoterminowych o 264.200 zł (63.000 EUR).

W lipcu 2015 r. Grupa sprzedała akcje GTC Nekretnine Istok d o.o. (centrum handlowe Avenue Mall Osijek) za 5.500 zł (1.300 EUR).

W lipcu 2015 r. Grupa sprzedała akcje Galeria Varna AD (centrum handlowe Galleria Varna) za 23.100 zł (5.500 EUR)

W lipcu 2015 r. Grupa rozpoczęła budowę centrum handlowego Galeria Północna w Warszawie.

W lipcu 2015 r. Grupa rozpoczęła ukończyła budowę pierwszego budynku nowego kompleksu biurowego w Belgradzie – Fortyone. Bardzo dobry poziom najmu oraz rosnące zainteresowanie ze strony najemców pozwoliło GTC na podjęcie decyzji o realizacji drugiego etapu inwestycji. Druga faza projektu jest obecnie w trakcie budowy i zostanie ukończona w trzecim kwartale 2016 r.

W sierpniu 2015 r. Grupa zawarła umowę kredytową z Bank Polska Kasa Opieki S.A., dotyczącą finansowania i refinansowania całkowitych kosztów całego projektu inwestycyjnego dotyczącego budowy Galerii Północnej. Na podstawie umowy został udzielony kredyt budowlany do wysokości 116.000 EUR oraz kredyt inwestycyjny do wysokości 150.000 EUR lub 175.000 EUR, po spełnieniu się warunku zawieszającego określonego w Umowie.

We wrześniu 2015 r. Grupa rozpoczęła budowę drugiej fazy University Business Park zlokalizowanego w kompleksie biurowym w Łodzi.

W dniu 21 października 2015 r. zostało zarejestrowane zwiększenie kapitału przez Sąd Rejonowy w Warszawie. Spółka dokonała podwyższenia kapitału zakładowego z kwoty 35,131,028.80 zł (nie w tysiącach) do kwoty 46,021,647.80 zł (nie w tysiącach) poprzez emisję 108,906,190 akcji zwykłych na okaziciela serii K Spółki o wartości nominalnej 0,10 zł (dziesięć groszy) każda. W dniu 26 października 2015 roku, środki z emisji akcji na łączną kwotę 595.700 zł (140.102 EUR) zostały otrzymane przez Spółkę.

W listopadzie 2015 r., Grupa nabyła biurowiec Duna Tower w Budapeszcie, na Węgrzech, całkowity koszt transakcji wyniósł 222.081 zł (53.080 EUR). Duna Tower znajduje się w 13 dzielnicy Budapesztu i jest wynajmowana przez międzynarodowych najemców. GTC zamierza kontynuować działalność leasingową poprzez modernizację nieruchomości i poprawę jej wykorzystania.

W grudniu 2015 r., Grupa nabyła pozostałe 41,1% w BCG (właściciel firmy, która jest właścicielem budynku biurowego City Gate w Bukareszcie) za łączną kwotę 77.167 zł (18.108 EUR). Kapitał własny przypadający na akcjonariuszy jednostki dominującej wzrósł o 23.000 zł (5.400 EUR)

Punkt 5.3 Prezentacja różnic między osiągniętymi wynikami finansowymi a opublikowanymi prognozami

Spółka nie publikowała prognoz na rok 2015.

Punkt 5.4. Przegląd sytuacji finansowej

Punkt 5.4.1. Porównanie sytuacji finansowej na dzień 31 grudnia 2015 r. i 2014 r.

Aktywa

Wartość aktywów ogółem wzrosła o 459.390 zł i wyniosła 3.747.460 zł na dzień 31 grudnia 2015 r. w porównaniu do 3.288.070 zł na dzień 31 grudnia 2014 r. Wzrost ten był spowodowany głównie wzrostem aktywów trwałych o 333.956 zł i wzrostem wartości aktywów obrotowych o 125.434 zł.

Wartość aktywów trwałych wzrosła o 333.956 zł i wyniosła 3.423.797 zł na dzień 31 grudnia 2015 r. w porównaniu do 3.089.841 zł na dzień 31 grudnia 2014 r. Wzrost ten był spowodowany głównie wzrostem wartości pożyczek udzielonych jednostkom powiązanym o 521.713 zł, co zostało częściowo skompensowane spadkiem wartości udziałów lub akcji w jednostkach podporządkowanych o 187.025 zł.

Wartość aktywów obrotowych wzrosła o 125.434 zł i wyniosła 323.663 zł na dzień 31 grudnia 2015 r. w porównaniu do 198.229 zł na dzień 31 grudnia 2014 r. Wzrost ten był spowodowany głównie wzrostem wartości środków pieniężnych i innych aktywów pieniężnych o 126.554 zł, co zostało częściowo skompensowane spadkiem wartości krótkoterminowych rozliczeń międzyokresowych o 1.024 zł.

Pasywa

Wartość pasywów ogółem wzrosła o 459.390 zł i wyniosła 3.747.460 zł na dzień 31 grudnia 2015 r. w porównaniu do 3.288.070 zł na dzień 31 grudnia 2014 r. Wzrost ten był spowodowany wzrostem wartości kapitałów własnych o 768.909 zł, co zostało częściowo skompensowane spadkiem wartości zobowiązań i rezerw na zobowiązania o 309.519 zł.

Kapitał własny

Kapitał własny wzrósł o 768.909 zł i wyniósł 2.712.932 zł na dzień 31 grudnia 2015 r. w porównaniu do 1.944.023 zł na dzień 31 grudnia 2014 r., głównie w wyniku wzrostu kapitału zapasowego o 574.312 zł i wzrostu kapitału zakładowego o 10.891 zł, co zostało częściowo skompensowane spadkiem wartości kapitału z aktualizacji wyceny o 121.551 zł.

Punkt 5.5. Rachunek zysków i strat

Punkt 5.5.1. Porównanie wyników finansowych za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 r. z tym samym okresem roku 2014.

Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów

Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów spadły o 953 zł do 13.105 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 r. wobec 14.058 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014 r., głównie w wyniku spadku przychodów z zarządzania nieruchomościami. Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i usług od jednostek powiązanych stanowiły 96% całkowitych przychodów netto ze sprzedaży produktów, towarów i usług.

Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów

Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów spadły o 2.604 zł i wyniosły 3.013 zł. za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 r. wobec 5.617 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014 r.

Zysk brutto na sprzedaży

Zysk brutto na sprzedaży wzrósł o 1.651 zł i wyniósł 10.092 zł. za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 r. wobec 8.441 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014 r.

Strata na działalności operacyjnej

Strata na działalności operacyjnej wyniosła 14.189 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 r. wobec 8.825 zł straty za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014 r., głównie w wyniku wzrostu kosztu ogólnego zarządu o 4.002 zł.

Przychody finansowe

Przychody finansowe wzrosły o 64.894 zł i wyniosły 252.657 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 r. wobec 187.763 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014 r. głównie w wyniku rozpoznania przychodów z tytułu rozwiązania rezerw gwarancyjnych w wysokości 67.779 zł, co zostało częściowo skompensowane spadkiem odsetek od jednostek powiązanych z tytułu udzielonych pożyczek o 7.964 zł.

Koszty finansowe

Koszty finansowe spadły o 96.889 zł i wyniosły 38.003 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 r. wobec 134.892 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014 r. Przyczyną spadku był brak zawiązania rezerwy na gwarancje kredytów bankowych w 2015 roku oraz niższe o 10.992 koszty odsetek.

Podatek dochodowy

Podatek dochodowy wyniósł 10.771 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 r. wobec 36.232 zł podatku dochodowego za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014 r.

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

Udział w zyskach netto jednostek podporządkowanych wycenianych metodą praw własności wyniósł 94.021 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014 r. wobec 864.205 zł udziały w stratach netto jednostek podporządkowanych za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014 r.

Zysk (strata) netto

Zysk netto wyniósł 305.257 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 r. wobec 856.391 zł straty netto za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014 r., Zysk wynikał z udziału w zyskach netto jednostek podporządkowanych w wysokości 94.021 zł i wzrostu zysku na działalności gospodarczej o 156.419 zł.

Punkt 5.6. Rachunek przepływów pieniężnych

Punkt 5.6.1. Analiza przepływów pieniężnych

Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej były ujemne i wyniosły 5.408 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 r. w porównaniu do ujemnych 7.636 zł przepływów netto z działalności operacyjnej za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014 r.

Przepływy środków pieniężnych netto wykorzystane w działalności inwestycyjnej wyniosły 466.683 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014 r. w porównaniu do 44.526 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014 r. Zmiana ta wynika głównie z rozpoznania wydatków na nabycie aktywów finansowych w jednostkach powiązanych w wysokości 375.034 zł.

Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej wyniosły 599.717 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 r. w porównaniu do 145.383 zł za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2014 r. Na przepływy pieniężne z działalności finansowej składały się głównie wpływy netto z emisji akcji w wysokości 585.203 zł, wpływy z tytułu kredytów i pożyczek w wysokości 52.383 zł oraz wydatki z tytułu odsetek w wysokości 31.337 zł.

Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na dzień 31 grudnia 2015 r. wyniosły 319.537 zł w porównaniu do 192.983 zł na dzień 31 grudnia 2014 r.

Punkt 5.7. Przyszła płynność i zasoby kapitałowe

Na dzień 31 grudnia 2015 r. Grupa, której Spółka jest podmiotem dominującym, posiada środki pieniężne i ich ekwiwalenty w wysokości 722.205 zł. W trzecim kwartale 2015 r. Spółka podniosła kapitał poprzez emisję akcji. Wpływy z emisji wyniosły 595.717 zł. Grupa stara się efektywnie zarządzać wszystkimi swoimi zobowiązaniami i obecnie sprawdza swoje plany finansowania związane z: (i) budową i nabyciem nieruchomości komercyjnych, (ii) obsługą długu istniejącego portfela aktywów oraz (ii) wydatkami inwestycyjnymi. Takie finansowanie opiera się o dostępną gotówkę, zysk operacyjny, sprzedaż aktywów i refinansowanie.

Na dzień 31 grudnia 2015 r., zobowiązania długoterminowe Grupy wyniosły 3.438.897 zł, w porównaniu do 4.026.509 zł na dzień 31 grudnia 2014 r.

Całkowite zadłużenie Grupy wynikające z długo- i krótkoterminowych kredytów i pożyczek na dzień 31 grudnia 2015 r. wynosiło 3.149.726 zł, w porównaniu do 3.930.655 zł na dzień 31 grudnia 2014 r. Kredyty i pożyczki Grupy są denominowane głównie w euro. Obligacje korporacyjne, są denominowane w złotych.

Wskaźnik zadłużenia do wartości nieruchomości (LTV) Grupy wyniósł 39,4% na dzień 31 grudnia 2015 r., w porównaniu do 54% na dzień 31 grudnia 2014 r. Strategia Grupy zakłada utrzymanie tego wskaźnika w okolicach 50%.

Na dzień 31 grudnia 2015 r. 58% całkowitego zadłużenia Grupy według wartości było zabezpieczone lub częściowo zabezpieczone. Wykorzystywane instrumenty pochodne obejmują swapy procentowe i collar.

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

W dniu 30 września 2015 r. spółka wyemitowała 108,906,190 akcji zwykłych na okaziciela serii K po cenie 5,47 zł za akcję. Wpływy netto z emisji wyniosły 585.296 zł (137,621 EUR).

Wpływy netto z emisji akcji wyniosły 585.296 zł (pomniejszone o koszty oferty w wysokości 10.420 zł) Grupa przeznaczyła wpływy z emisji na sfinansowanie nabycia budynku Duna Tower w wysokości 222.081 zł (53.080 EUR) (zawiera koszty transakcji), nabycia pozostałych 41,1% udziałów City Gate w wysokości 77.167 zł (18.108 EUR), nabycia budynku Pixel w wysokości 143.217 zł (32.000 EUR) w 2016 r. oraz finansowanie inwestycji w centrum handlowe Ada Mall i projekt University Business Park w wysokości 31.816 zł (7.466 EUR). Pozostałe wpływy będą wykorzystane na finansowanie zakupu projektów generujących przychody oraz realizację wybranych projektów deweloperskich, jak wskazano w prospekcie emisyjnym opublikowanych w dniu 7 września 2015 r.

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

Spółka w ramach Grupy Kapitałowej udziela pożyczek swoim jednostkom zależnym i stowarzyszonym 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 2015 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 2015 r. pożyczki udzielone przez Spółkę nie były zabezpieczone na majątku jednostek zależnych.

Tabela poniżej przedstawia wartość udzielonych pożyczek długoterminowych odpowiednio w roku 2015 i 2014.

STRUKTURA WALUTOWA	2015	2014 r
a) w walucie polskiej	664 695	502 607
b) w walutach obcych (wg walut i po przeliczeniu na zł)	1 968 795	1 609 169
b1. jednostka/waluta tys. / USD	6 385	20 786
tys. zł	24 907	72 902
b2. jednostka/waluta tys./EUR	456 151	360 432
tys. zł	1 943 888	1 536 267
Udzielone pożyczki długoterminowe, razem	2 633 490	2 111 776

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

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

Rodzaj zobowiązania	Wartość na dzień	
	31.12.2015	31.12.2014
Udzielone gwarancje i poręczenia na rzecz, w tym:		
Jednostkom zależnym objętym konsolidacją	313.562	636.462
Jednostkom stowarzyszonym objętym konsolidacją	-	-
Pozostałe zobowiązania warunkowe	-	-
w tym sprawy sądowe:	-	-
Razem	313.562	636.462

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

W szczególności w 2015 roku Spółka przejęła kredyt bankowy dotyczący projektu Galeria Varna oraz przystąpiła do umów kredytowych jako współkredytobiorca w odniesieniu do projektów Stara Zagora, Arad oraz Piatra, dla których wcześniej była gwarantem. Spadek wartości udzielonych gwarancji był również spowodowany wygaśnięciem zobowiązania dla projektu Osijek w Chorwacji. Dodatkowo Spółka została gwarantem przy nowych umowach kredytowych dla projektów Galeria Północna oraz Demo Invest.

W związku z wyżej opisanymi zdarzeniami obniżono wysokość poręczeń.

Punkt 9. Zobowiązania pozabilansowe

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

Rodzaj zobowiązania	Wartość na dzień	
	31.12.2015	31.12.2014
Udzielone gwarancje i poręczenia na rzecz, w tym:		
Jednostkom zależnym objętym konsolidacją	313.562	636.462
Jednostkom stowarzyszonym objętym konsolidacją	-	-
Pozostałe zobowiązania warunkowe	-	-
w tym sprawy sądowe:	-	-
Razem	313.562	636.462

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

W szczególności w 2015 roku Spółka przejęła kredyt bankowy dotyczący projektu Galeria Varna oraz przystąpiła do umów kredytowych jako współkredytobiorca w odniesieniu do projektów Stara Zagora, Arad oraz Piatra, dla których wcześniej była gwarantem. Spadek wartości udzielonych gwarancji był również spowodowany wygaśnięciem zobowiązania dla projektu Osijek w Chorwacji. Dodatkowo Spółka została gwarantem przy nowych umowach kredytowych dla projektów Galeria Północna oraz Demo Invest.

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 kapitałowe 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. Polityka wynagrodzeń i zarządzanie zasobami ludzkimi

Punkt 11.1 Polityka wynagrodzeń

Pracownikom Spółki przysługują następujące składniki wynagrodzeń: wynagrodzenie zasadnicze, premie za szczególne osiągnięcia oraz płatności za prawa do akcji fantomowych w ramach udziału w programie akcji fantomowych.

Punkt 11.2. System motywacyjny

Spółka posiada system motywacyjny, który składa się z premii za spełnienie określonych celów lub celów określonych przez Zarząd lub Radę Nadzorczą (jeżeli takie się zdarzą) lub realizację szczególnych osiągnięć. Kluczowa kadra kierownicza jest również motywowana poprzez możliwość uczestnictwa w programie akcji fantomowych, zgodnie z którym, raz w roku, pracownik jest uprawniony do pewnej liczby akcji fantomowych.

Punkt 11.3. Polityka szkoleniowa

Spółka oferuje pracownikom różnorodne formy podnoszenia kwalifikacji zawodowych. Kluczowe strategiczne szkolenia i warsztaty są prowadzone przez zewnętrzne spółki. Zakres takich szkoleń a koncentruje się głównie na wiedzy rynkowej i produktowej, marketingu, procesach i aplikacjach IT, zarządzaniu aktywami, wiedzy prawnej, podatkowej i księgowej. Spółka

uważa, że takie szkolenia zwiększają zaangażowanie pracownika w wykonywanych zadaniach biznesowych, poprawiając jego umiejętności i utrzymują wysoką jakość obsługi klienta.

Punkt 11.4. Świadczenia na rzecz członków Zarządu i Rady Nadzorczej

Zasady wynagradzania członków Zarządu

Zgodnie z zasadami polityki wynagrodzeń członków Zarządu Spółki, która sporządzona została przez Radę Nadzorczą, członkowie Zarządu Spółki są uprawnieni do: wynagrodzenia zasadniczego w wysokości ustalonej przez Radę Nadzorczą Spółki dla każdego członka Zarządu, zmiennych składników wynagrodzenia, które są zależne od spełnienia określonych celów i osiągnięć, wypłaty odprawy z tytułu rozwiązania stosunku pracy oraz uczestnictwa w programie akcji fantomowych, zgodnie z którym co roku pewna ilość akcji fantomowych przysługuje członkowi Zarządu.

Kontrakty menedżerskie członków Zarządu określają wypłaty odpraw na skutek zwolnienia ich z zajmowanego stanowiska bez istotnej przyczyny. Taka wypłata jest objęta 6-miesięcznym okresem wypowiedzenia i odszkodowaniem zgodnie z polskim prawem. Umowy z członkami Zarządu Spółki zawierają przepisy dotyczące wypłaty odprawy w wyniku ich rezygnacji lub zwolnienia z zajmowanego stanowiska bez istotnej przyczyny.

Zasady wynagradzania członków Rady Nadzorczej

Członkowie rady nadzorczej są uprawnieni do ustalonego przez walne zgromadzenie miesięcznego stałego wynagrodzenia.

Punkt 11.5. Umowy zawarte pomiędzy GTC a osobami zarządzającymi

Spółka zawarła umowy z dwoma członkami Zarządu, przewidujące wynagrodzenie podstawowe, premię za osiągnięcia, udział w programie akcji fantomowych, opcje wypłaty odprawy w wyniku ich rezygnacji lub zwolnienia. Ponadto umowy zawierają klauzulę o zakazie konkurencji oraz klauzulę poufności.

Punkt 11.6. Ocena funkcjonowania polityki wynagrodzeń z punktu realizacji celów

Polityka wynagrodzeń jest spójna z celami stawianymi przez akcjonariuszy, które obejmują osiągnięcie długoterminowego wzrostu wartości. Ponadto ma na celu zapewnienie stabilności w zarządzaniu Spółką oraz prowadzenie polityki tak by przyciągnąć i zatrzymać wysoko wykwalifikowanych pracowników w krajach działalności Grupy. Cele te gwarantują programy motywacyjne i system zatrzymywania pracowników zapewniających osiągnięcie w długim horyzoncie czasowym jak najlepszych, stabilnych wyników finansowych, wspieranie prawidłowego i skutecznego zarządzania ryzykiem, wspieranie realizacji strategii działalności oraz ograniczanie konfliktu interesów.

Punkt 11.7. Wynagrodzenia Członków Zarządu i Członków Rady Nadzorczej

Zarząd

Poniższa tabela przedstawia wynagrodzenie obecnych i byłych członków Zarządu na dzień 31 grudnia 2015 r. za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 r.:

Imię i nazwisko	Okres	Wynagrodzenie stałe ¹ (EUR) (nie w tysiącach)	Wynagrodzenie zmienne ¹ (EUR) (nie w tysiącach)	Liczba przyznanych akcji fantomowych (nie w tys.)
Thomas Kurzmann	1 styczeń - 31 grudzień 2015 r.	328.669	56.700	512.000
Erez Boniel	1 styczeń - 31 grudzień 2015 r.	323.430	15.900	0
Yovav Carmi	1 styczeń - 28 sierpień 2015 r.	0	191.442	0
Mariusz Kozłowski	1 styczeń - 23 kwiecień 2015 r.	79.098	78.000	0
Piotr Kroenke	1 styczeń - 23 kwiecień 2015 r.	83.260	0	0
Jacek Wachowicz	1 styczeń - 28 sierpień 2015 r.	162.249	0	0
Witold Zatoński	1 styczeń - 21 lipiec 2015 r.	149.510	63.000	0

¹Wynagrodzenie (oraz opłaty dla jednostek, w których dysponent jest kluczowym członkiem kadry) składa się z wynagrodzenia podstawowego za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 i premii wypłaconej za obecny i poprzedni rok ponad program akcji fantomowych Grupy nabytych w 2015 r., zgodnie z opisem w Punkt 11.9. Program motywacyjny. Żadne akcje fantomowe nie były nabyte w trakcie 2015 r.

W dniu 23 kwietnia 2015 r. tj. z dniem odbycia Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki zatwierdzającego sprawozdanie finansowe za ostatni pełny rok obrotowy pełnienia funkcji członków zarządu, zgodnie z art. 369 § 4 Kodeksu Spółek Handlowych wygasły mandaty Członków Zarządu Spółki: Piotra Kroenke oraz Mariusza Kozłowskiego.

W dniu 21 lipca 2015 r. Witold Zatoński złożył rezygnację z funkcji Członka Zarządu GTC SA.

W dniu 28 sierpnia 2015 r. pan Jacek Wachowicz oraz pan Yovav Carmi objęli nowe stanowiska w ramach grupy GTC. W tym samym czasie pan Jacek Wachowicz oraz pan Yovav Carmi złożyli rezygnację z funkcji Członków Zarządu GTC SA., pozostając członkami kadry zarządzającej w GTC.

Rada Nadzorcza

Poniższa tabela przedstawia wynagrodzenie obecnych i byłych członków Rady Nadzorczej na dzień 31 grudnia 2015 r. za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 r.:

Imię i nazwisko	Okres	Wynagrodzenie ¹ (EUR) (nie w tysiącach)	Liczba przyznanych akcji fantomowych (nie w tys.)
Alexander Hesse	1 styczeń - 31 grudzień 2015 r.	0	0
Philippe Couturier	1 styczeń - 31 grudzień 2015 r.	0	0
Michael Damnitz	1 styczeń - 13 lipiec 2015 r.	0	0
Jan Düdden	1 styczeń - 31 grudzień 2015 r.	0	0
Krzysztof Gerula	1 styczeń - 10 czerwca 2015 r.	10.176	0
Mariusz Grendowicz	1 styczeń - 31 grudnia 2015 r.	22.896	0
Klaus Helmrich	13 lipiec - 31 grudnia 2015 r.	0	0
Jarosław Karasiński	1 styczeń - 31 grudnia 2015 r.	22.896	0
Tomasz Mazurczak	1 styczeń - 10 czerwca 2015 r.	10.176	0
Marcin Murawski	1 styczeń - 31 grudnia 2015 r.	22.896	0
Katharina Schade	1 styczeń - 31 grudnia 2015 r.	0	0
Dariusz Stolarczyk	1 styczeń - 10 czerwca 2015 r.	0	0

¹Wynagrodzenie (oraz opłaty dla jednostek, w których dysponent jest kluczowym członkiem kadry) składa się z wynagrodzenia podstawowego za okres 12 miesięcy zakończony 31 grudnia 2015 i premii wypłaconej za obecny i poprzedni rok ponad program akcji fantomowych Grupy nabytych w 2015 r., zgodnie z opisem w Punkt 11.9. Program motywacyjny. Żadne akcje fantomowe nie były nabyte w trakcie 2015 r.

W czerwcu 2015 r. AVIVA OFE AVIVA BZ WBK zmniejszył udział w ogólnej liczbie głosów w Spółce do 7.15%. W następstwie zmniejszenia udziału, zgodnie z art. 7 ust. 7.1.5 Statutu Spółki, mandat pana Tomasza Mazurczaka pełniącego funkcję członka rady nadzorczej w spółce GTC automatycznie wygasł z dniem 10 czerwca 2015 r.

W czerwcu 2015 r. 2015 ING OFE zmniejszył udział w ogólnej liczbie głosów w Spółce do 0%. W następstwie zmniejszenia udziału, zgodnie z art. 7 ust. 7.1.5 Statutu Spółki, mandaty pana Dariusza Stolarczyka oraz pana Krzysztofa Geruli pełniących funkcję członków rady nadzorczej w spółce GTC automatycznie wygasły z dniem 10 czerwca 2015 r.

w dniu 13 czerwca 2015 r., spółka LSREF III GTC Investments B.V. odwołała pana Michael Damnitz z funkcji członka rady nadzorczej w spółce GTC i powołała pana Klaus Helmrich do składu rady nadzorczej Spółki.

Punkt 11.8. 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). Akcji fantomowych nie są papierami zamiennymi lub wymiennymi na akcje Spółki, w szczególności, nie są opcjami na takie akcje. Akcji fantomowych są jedynie kalkulacją wynagrodzenia zmiennego osób uprawnionych, które zależy od przyszłej ceny rynkowej akcji na rynku regulowanym.

Akcje fantomowe (zaprezentowane w tabeli poniżej) zostały ujęte przy założeniu, że zostaną rozliczone w środkach pieniężnych

Cena wykonania (PLN)	Zablokowane	Nabyte	Razem
8,22	-	724.100	724.100
7,09	5.171.200	512.000	5.683.200
Razem	5.171.200	1.236.100	6.407.300

Przychody/(koszty) rozpoznane w poszczególnych okresach przedstawiono poniżej:

	2015	2014
Przychody/(koszty) z tytułu transakcji płatności w formie akcji rozliczanych w środkach pieniężnych	(3.611)	10.622

Na dzień 31 grudnia 2015 r. przyznana była następująca ilość akcji fantomowych:

Termin wykonania	Cena wykonania (in PLN)	Liczba akcji fantomowych
30/06/2016	8,22	724.100
31/05/2018	7,09	1.536.000
30/06/2019	7,09	4.147.200
Razem		6.407.300

Punkt 11.8.1. System kontroli programu motywacyjnego

Każde przyznanie praw do akcji fantomowych dla członków Zarządu w ramach programu akcji fantomowych oraz ustalenie ich warunków jest sprawdzane i zatwierdzone przez komitet ds. Wynagrodzeń i Radę Nadzorczą. Wynagrodzenie dla kluczowej kadry kierowniczej Spółki ustalone są przez Zarząd.

Punkt 12. 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 17 marca 2016 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 2015 r.) w dniu 13 listopada 2015 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 17 marca 2016 r. (nie w tys.)	Nominalna wartość akcji w PLN (nie w tys.)	Zmiana od 13 listopada 2015 r. (nie w tys.)
Thomas Kurzmann	0	0	Bez zmian
Erez Boniel	143.500	14.350	Bez zmian
Razem	143.500	14.350	

Akcje fantomowe posiadane przez członków Zarządu

Poniższa tabela przedstawia akcje fantomowe, które są własnością, bezpośrednio lub pośrednio, członków Zarządu na dzień 31 grudnia 2015 r., oraz zmiany w ich posiadaniu od dnia 30 września 2015 r. Sposób rozliczenia akcji fantomowych przyznanych członkom Zarządu ustalonych przez Radę Nadzorczą.

Członek Zarządu	Saldo na dzień 31 grudnia 2015 r.	Zmiana od dnia 30 września 2015 r.
Thomas Kurzmann	512.000	Bez zmian
Erez Boniel	0	Bez zmian

Akcje posiadane przez członków Rady Nadzorczej

Poniższa tabela przedstawia akcje, które są własnością, bezpośrednio lub pośrednio, członków Rady Nadzorczej na dzień 17 marca 2016 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 2015 r.) w dniu 13 listopada 2015 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 17 marca 2016 r. (nie w tys.)	Nominalna wartość akcji w PLN (nie w tys.)	Zmiana od 13 listopada 2015 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
Mariusz Grendowicz	10.158	1.016	Bez zmian
Jarosław Karasiński	0	0	Bez zmian
Marcin Murawski	0	0	Bez zmian
Katharina Schade	0	0	Bez zmian
Razem	10.158	1.016	

Punkt 13. 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 jednostkowym sprawozdaniu finansowym za rok kończący się 31 grudnia 2015 r. Nota 15 *Transakcje z Jednostkami Powiązanymi*.

Punkt 14. Informacje o podpisanych i zakończonych w danym roku umowach kredytowych

W czerwcu 2015 r., Grupa spłaciła w całości kredyt od OTP i MKB (Galleria Varna) w kwocie 74.200 zł (17.700 EUR). W tym samym czasie, OTP Bank udzielił Spółce nowy kredyt w kwocie 52.800 zł (12.600 EUR).

Punkt 15. 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 16. Trwające przed sądem lub organem publicznym postępowania z udziałem Globe Trade Centre S.A. lub jej podmiotów zależnych, o łącznej wartości zobowiązań lub wierzytelności co najmniej 10% kapitałów własnych Grupy

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

Punkt 17. Znaczące umowy podpisane w danym roku

Spółka nie podpisała żadnych znaczących umów w 2015 r., włączając umowy ubezpieczeniowe i umowy o współpracę.

Punkt 18. Umowy z podmiotem uprawnionym do wykonania audytu sprawozdań finansowych

W marcu 2015 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 zakończony 31 grudnia 2015 r. Poniższe zestawienie przedstawia listę usług świadczonych przez EY oraz wynagrodzenie za usługi w okresie 12 miesięcy zakończonym 31 grudnia 2015 r. i 31 grudnia 2014 r.

	Za rok zakończony	
	31 grudnia 2015 r.	31 grudnia 2014 r.
	PLN	PLN
Za audyt i przegląd sprawozdań finansowych	705	720
Usługi doradztwa podatkowego i inne usługi doradcze	40	138
Razem	745	858