

Ronson Europe N.V.

**Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe
za okres trzech miesięcy zakończony
dnia 31 marca 2012 roku
sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami
Sprawozdawczości Finansowej**

Spis treści

Strona

Sprawozdanie Zarządu z działalności	1
Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2012 roku	
Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej	21
Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów	22
Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym	23
Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych	24
Informacje objaśniające do śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego	25

Sprawozdanie Zarządu

Ogólne informacje

Wstęp

Ronson Europe N.V. („Spółka”), holenderska spółka akcyjna, z siedzibą w Rotterdamie, Holandia, została utworzona dnia 18 czerwca 2007 roku. Spółka poprzez swoje spółki zależne (wraz z polskimi spółkami zależnymi „Grupa”) prowadzi działalność deweloperską polegającą na budowie i sprzedaży lokali mieszkalnych, głównie mieszkań w budynkach wielorodzinnych indywidualnym odbiorcom na rynku polskim.

Akcje Spółki notowane są na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie od 5 listopada 2007 roku. Na dzień 31 marca 2012 roku, 64,2% akcji było własnością I.T.R. Dori B.V. („ITR Dori”), 15,3 % akcji pozostawało w posiadaniu GE Real Estate CE Residential B.V. („GE Real Estate”), a pozostałe 20,5 % było w posiadaniu pozostałych inwestorów, w tym Amplico Otwarty Fundusz Emerytalny i ING Otwarty Fundusz Emerytalny, posiadające każdy z osobna pomiędzy 5% a 10% akcji Spółki. Dnia 9 maja 2012 roku cena rynkowa jednej akcji wynosiła 0,93 złote, dając kapitalizację rynkową Spółki na poziomie 253 milionów złotych.

Informacje o Spółce

Spółka jest doświadczonym, dynamicznie rozwijającym się deweloperem rozszerzającym zasięg geograficzny swojej działalności w głównych miastach Polski. W oparciu o duży portfel posiadanych gruntów, Spółka jest przekonana, że posiada wszelkie atuty, aby zostać jednym z wiodących deweloperów na polskim rynku nieruchomości mieszkalnych.

Celem Spółki jest maksymalizowanie wartości dla akcjonariuszy poprzez ekspansję w wybranych regionach geograficznych w Polsce jak również poprzez tworzenie odpowiedniego portfela nieruchomości pod projekty deweloperskie. W ocenie Zarządu Spółka zajęła silną pozycję pozwalającą na poruszanie się w trudnych warunkach gospodarczych, w jakich znalazła się ona w ostatnich latach. Sytuacja polskiej gospodarki ustabilizowała się, co korzystnie wpływa na działalność Spółki. Z drugiej strony kryzys zadłużenia oraz euro, który wciąż odgrywa istotną rolę w Europie oraz rosnąca zmienność warunków rynkowych w ostatnich miesiącach mogą w dalszym ciągu mieć negatywny wpływ na polską gospodarkę oraz ogólne warunki działalności Spółki. W związku z tym Spółka nadal realizuje strategię deweloperską, która pozwala na elastyczne dopasowanie się do wymienionych wyżej niepewnych warunków rynkowych i rozproszenie ryzyka poprzez: (i) dokładne monitorowanie swoich projektów, (ii) możliwość modyfikowania liczby, rodzaju i zakresu realizowanych projektów (iii) możliwość rozważenia zróżnicowanych geograficznie lokalizacji, w których są realizowane inwestycje, oraz (iv) utrzymywanie konserwatywnej polityki finansowej w porównaniu do pozostałych deweloperów rynku mieszkaniowego w regionie.

Na dzień sporządzenia niniejszego śródrocznego skonsolidowanego raportu finansowego, Grupa jest w trakcie realizacji dziesięciu projektów obejmujących łącznie 1.233 lokali o łącznej powierzchni 76.100 m². W 2012 roku planowane jest ukończenie realizacji 743 lokali o łącznej powierzchni 49.500 m². Ponadto Grupa posiada cztery zakończone projekty, w których na dzień publikacji niniejszego śródrocznego skonsolidowanego raportu finansowego 73 lokale o łącznej powierzchni użytkowej 9.700 m² było dostępnych do sprzedaży.

Ponadto, Grupa jest w trakcie przygotowywania kolejnych 21 projektów na różnych etapach realizacji obejmujących łącznie około 4.800 lokali mieszkalnych o łącznej powierzchni 338.900 m², które realizowane będą w Warszawie, Poznaniu, Wrocławiu i Szczecinie. Grupa rozważa jeszcze do końca b.r. rozpoczęcie realizacji dwóch nowych etapów w ramach rozpoczętych inwestycji obejmujących 160 lokali o łącznej powierzchni 10.600 m² oraz trzech nowych projektów obejmujących 337 lokali o łącznej powierzchni 23.100 m².

Pomimo trudnej sytuacji rynkowej wyniki sprzedaży Spółki ulegały stopniowej poprawie od końca 2008 roku, który był najtrudniejszym okresem zarówno dla Spółki jak i dla całego rynku. W trakcie 2010 roku wartość sprzedaży netto wyniosła 173,3 miliona złotych przy sprzedaży 270 lokali, podczas gdy w trakcie roku 2011 sprzedano 358 mieszkań o łącznej wartości 191,1 miliona złotych, a w trzech pierwszych miesiącach 2012 roku sprzedano 97 lokali o łącznej wartości 41,4 miliona złotych, podczas gdy w tym samym okresie 2011r. sprzedano 132 lokale o łącznej wartości 73,6 mln zł. W pierwszym kwartale 2012 roku wyniki sprzedaży były zgodne z planami Spółki na cały rok 2012.

Informacje o rynku

Polska gospodarka udowodniła w czasie ostatnich turbulencji na rynkach światowych, że jest stosunkowo silna, co w połączeniu z ogólnym deficytem mieszkań w Polsce (w porównaniu z większością innych krajów europejskich), według oceny Zarządu, stwarza dobre perspektywy rozwoju na krajowym rynku nieruchomości pomimo niestabilności rynku, która panowała przez ostatnie cztery lata. Według Zarządu Spółka posiada zdolności dostosowywania się do zmieniających się warunków rynkowych i przygotowuje do realizacji nowe projekty, które będą się wyróżniać na rynku ze względu na ich lokalizację, jakość oraz atrakcyjne ceny. Zarząd Spółki uważa też, że pozytywne wyniki sprzedaży Spółki w trakcie 2010 i 2011 roku oraz w trakcie pierwszego kwartału 2012 roku potwierdzają powyższą zależność.

W 2010 roku rozpoczęto na polskim rynku nieruchomości budowę 158 tysięcy nowych lokali, co jest wynikiem jedynie o 10% gorszym niż w, rekordowym pod tym względem, 2008 roku. Trend odnotowany w 2010 roku był kontynuowany w roku 2011, w którym rozpoczęta została budowa kolejnych 162 tysięcy lokali. Spośród nich, budowa odpowiednio 63 oraz 64,7 tysiąca lokali realizowana była przez deweloperów. Trend ten potwierdza, iż wielu deweloperów było w stanie przygotować projekty oraz zebrać fundusze, aby sprostać oczekiwaniom klientów. To wpłynęło na rosnącą konkurencję wśród deweloperów, która z kolei wpłynęła na zwiększające się oczekiwania klientów w odniesieniu do jakości, etapu zaawansowania inwestycji oraz niższych cen mieszkań. Ponadto większa liczba klientów wyrażała zainteresowanie bardziej „ekonomicznymi” lokalami, rozumianymi, jako ta sama liczba pomieszczeń zaaranżowana na mniejszej powierzchni. Trend ten wynika również ze zmieniających się regulacji w Polsce, które ograniczają wielkość kredytów hipotecznych udzielanych nabywcom przez sektor bankowy (tak zwana „Rekomendacja T” wprowadzona przez Komisję Nadzoru Finansowego w grudniu 2011r., wprowadzająca, między innymi, nowe kryteria oceny zdolności kredytowej klientów) oraz spadającej atrakcyjności rządowego programu wspierającego rodziny kupujące pierwsze mieszkanie (przez częściowe refinansowanie kosztów kredytu hipotecznego). Mimo oczekiwań odnośnie kurczącej się siły nabywczej klientów wykorzystujących kredyty hipoteczne w 2012, wyniki głównych polskich banków podczas pierwszego kwartału 2012 roku wskazują na fakt, że rynek takich kredytów w Polsce nadal się rozwija. Ponadto liczba mieszkań sprzedanych w polskich największych miastach w pierwszym kwartale 2012 roku wskazuje, że sytuacja na rynku mieszkaniowym jest stabilna (według REAS liczba sprzedanych lokali w Warszawie w pierwszym kwartale 2012 roku wyniosła 3,3 tys. i była prawie taka sama jak w pierwszym kwartale 2011 roku; wolumeny sprzedaży mieszkań na rynkach mieszkaniowych w Poznaniu i Wrocławiu w pierwszym kwartale 2012r. również były zbliżone do wyników z tego samego okresu w 2011r.). Podobne pozytywne trendy można zaobserwować w wynikach sprzedaży publikowanych przez innych deweloperów notowanych na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych, jak również w rosnącej liczbie klientów zainteresowanych zakupem mieszkań, którzy kontaktują się z biurami sprzedaży Spółki. Zarząd Spółki uważa, że mimo wielu zmian i nowych wyzwań polski rynek mieszkaniowy jest wciąż bardzo atrakcyjny. Zarząd jest też świadomy powyższych, zmiennych trendów, jak również rosnących oczekiwań ze strony klientów, efektem czego jest wprowadzenie wewnętrznych działań mających na celu poprawę obsługi klienta oraz właściwą reakcją na nowe oczekiwania zgłaszane z ich strony. Jednocześnie deweloperzy powinni być przygotowani na kolejne wyzwanie związane z pozyskiwaniem finansowania projektów. Może to stać się większym wyzwaniem dla deweloperów w związku z wdrażaniem nowej ustawy, która weszła w życie w Polsce w kwietniu 2012. Nowa ustawa wymaga aby proces budowy (dla nowych projektów dostępnych do sprzedaży po 29 kwietnia 2012) był finansowany wyłącznie poprzez finansowanie dłużne oraz kapitały własne dewelopera lub – w przypadku korzystania ze środków wpłacanych przez klientów - wymagane jest zapewnienie dodatkowych gwarancji bankowych zwiększających bezpieczeństwo pieniędzy klientów.. Zarząd Spółki ściśle monitoruje opisywane zmiany i uważa, że te trudności nie zmniejszą zdolności Spółki do pozyskiwania finansowania dla swoich projektów oraz, że zmiany raczej negatywnie wpłyną na małych i mniej doświadczonych deweloperów, zwiększając tym samym przewagę konkurencyjną doświadczonych uczestników rynku.

Ponadto, w celu dalszego ograniczania ryzyka rynkowego, Spółka przyjęła bardzo wybiórcze podejście przy wyborze nowych projektów do realizacji. We wstępnej fazie wszystkich projektów duży nacisk kładzie się na ich podział na mniejsze etapy. Zarząd jest również świadomy trudnych warunków na rynku kredytowym. W związku z tym przy planowaniu nowych projektów Spółka przygotowała się na rosnące koszty finansowania długiem, jak również bardziej restrykcyjne wymogi stawiane przez banki kredytujące inwestycje, które antycypują wprowadzenie nowych regulacji dotyczących deweloperów.

Wybrane zdarzenia w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2012 roku.

A. Zakończone projekty

W okresie trzech miesięcy zakończonych 31 marca 2012 r. Grupa nie zakończyła budowy żadnego projektu.

B. Wynik w podziale na projekty

Przychody ze sprzedaży lokali mieszkalnych rozpoznawane są w momencie transferu znaczących ryzyk i korzyści związanych z posiadaniem lokalu mieszkalnego, co następuje po podpisaniu protokołu zdawczo-odbiorczego i przekazaniu kupującemu kluczy do lokalu mieszkalnego. Przychody ze sprzedaży wykazane w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2012 roku wyniosły 7,3 miliona złotych, podczas gdy koszt własny sprzedaży wyniósł 5,4 miliona złotych, co sprawiło, iż wynik brutto wyniósł 1,9 miliona złotych a marża brutto 25,7 %.

W poniższej tabeli przedstawiono przychody, koszt własny sprzedaży oraz zysk brutto w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2012 roku, w podziale na poszczególne projekty:

Nazwa projektu	Informacje o lokalach przekazanych klientom		Przychody(*)		Koszt własny sprzedaży(**)		Zysk brutto	Marża brutto
	Liczba lokali	Powierzchnia lokali (m ²)	w tysiącach PLN		w tysiącach PLN		w tysiącach PLN	%
				%		%		
Galileo	3	241	896	12,3%	589	10,9%	307	34,3%
Imaginarium III	6	468	4.881	67,2%	3.444	63,8%	1.437	29,4%
Constans	1	252	1.295	17,8%	1.219	22,6%	76	5,9%
Pozostałe	N.A	N.A	194	2,7%	148	2,7%	46	23,7%
Razem/średnio	10	961	7 266	100,0%	5 400	100,0%	1 866	25,7%

(*) Przychody ze sprzedaży lokali mieszkalnych rozpoznawane są w momencie transferu znaczących ryzyk i korzyści związanych z posiadaniem lokalu mieszkalnego, co następuje po podpisaniu protokołu zdawczo-odbiorczego i przekazaniu kupującemu kluczy do lokalu mieszkalnego.

(**) Koszty własne sprzedaży zaalokowane do wartości przekazanych mieszkań proporcjonalnie do oczekiwanej całkowitej wartości projektu.

Imaginarium III

Budowa osiedla mieszkaniowego Imaginarium III została ukończona w listopadzie 2011. Projekt Imaginarium III został zrealizowany na obszarze o powierzchni 7.600 m², zlokalizowanym w dzielnicy Bielany w Warszawie (ulica Gwiazdzysta) i jest zlokalizowany w sąsiedztwie projektów, których stanowi kontynuację pod względem jakości i wyglądu - Imaginarium I oraz Imaginarium II. Osiedle mieszkaniowe Imaginarium III składa się z dwóch czteropiętrowych budynków wielorodzinnych obejmujących 45 lokali o łącznej powierzchni 3.800 m².

Galileo

Budowa projektu Galileo została zakończona w marcu 2009 r. Inwestycja była realizowana na gruncie o powierzchni 8.598 m², zlokalizowanym w centrum Poznania. Inwestycja Galileo obejmuje pięć pięciopiętrowych budynków, w których znajduje się 226 mieszkań i 6 lokali handlowych o łącznej powierzchni 16.700 m².

Constans

Pierwsza, druga i trzecia faza projektu osiedla domów Constans zostały ukończone odpowiednio w lipcu 2010 roku, listopadzie 2010 roku oraz czerwcu 2011 roku. Inwestycja została zrealizowana na obszarze zlokalizowanym w miejscowości Konstancin pod Warszawą o łącznej powierzchni 36.377 m². Poszczególne etapy składają się z: 8 domów w zabudowie bliźniaczej o łącznej powierzchni 4.471 m² (łącznie 16 jednostek), 5 domów w zabudowie bliźniaczej o łącznej powierzchni 2.758 m² (łącznie 10 jednostek) oraz 4 domów w zabudowie bliźniaczej o łącznej powierzchni 2.176 m² (łącznie 8 jednostek).

Wybrane zdarzenia w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31marca 2012 roku (c.d.)

B. Wynik w podziale na projekty (c.d.)

Nautica I

Budowa projektu Nautica została zakończona w czerwcu 2010 r. Inwestycja była realizowana na gruncie o powierzchni 9.698 m², zlokalizowanym w dzielnicy Ursynów w Warszawie (ul. Stryjeńskich). Inwestycja Nautica obejmuje cztery czteropiętrowe budynki wielorodzinne, w których znajduje się 148 mieszkań i 1 lokal handlowy o łącznej powierzchni 10.648 m².

Nautica II

Realizacja projektu Nautica II została ukończona w sierpniu 2011 roku. Inwestycja była realizowana na obszarze zlokalizowanym w dzielnicy Ursynów w Warszawie (ulica Stryjeńskich) o łącznej powierzchni 1.051 m². Projekt składa się z jednego domu w zabudowie bliźniaczej oraz domu wolnostojącego (łącznie 3 jednostki) o łącznej powierzchni 622 m².

Gemini I

Realizacja projektu Gemini I została ukończona w czerwcu 2010 roku. Inwestycja była realizowana na gruncie o powierzchni 3.929 m², zlokalizowanym w dzielnicy Ursynów w Warszawie (Al. KEN), w pobliżu stacji metra Imielin. Inwestycja Gemini obejmuje jeden dziesięciopiętrowy budynek wielorodzinny, w którym znajduje się 149 mieszkań i 15 lokali handlowych o łącznej powierzchni 13.126 m².

Gardenia

Projekt Gardenia został zakończony w grudniu 2010 roku. Inwestycja została zrealizowana na gruncie o powierzchni 7.129 m² położonym w Józefosławiu niedaleko Warszawy. Inwestycja Gardenia obejmuje osiedle mieszkaniowe, składające się z rzędu 22 budynków jednorodzinnych o łącznej powierzchni użytkowej 3.683 m².

Imaginarium II

Budowa projektu Imaginarium II została zakończona w sierpniu 2009 r. Inwestycja była realizowana na gruncie o powierzchni 7.042 m², zlokalizowanym w dzielnicy Bielany w Warszawie. Inwestycja Imaginarium II obejmuje trzy domy wielorodzinne, w których znajduje się 65 mieszkań o łącznej powierzchni użytkowej 4.700 m².

Imaginarium I

Prace budowlane dotyczące inwestycji Imaginarium I zostały zakończone w sierpniu 2008 r. Inwestycja była realizowana na części gruntu o powierzchni 10.343 m² zlokalizowanej w dzielnicy Bielany w Warszawie. Inwestycja Imaginarium I obejmuje dwa trzypiętrowe budynki, w których znajduje się 58 mieszkań o łącznej powierzchni 3.983 m².

Pozostałe projekty

Pozostałe przychody są związane głównie ze sprzedażą miejsc parkingowych oraz komórek lokatorskich w projektach, które zostały zakończone w latach poprzednich, jak również obejmują przychody z wynajmu.

Wybrane zdarzenia w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2012 roku. (c.d.)

C. Lokale mieszkalne sprzedane w ciągu okresu

Poniższa tabela przedstawia informacje na temat całkowitej liczby sprzedanych lokali (tzn. lokali mieszkalnych, dla których Spółka podpisała z klientami przedwstępną umowę sprzedaży) w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2012 roku:

Nazwa projektu	Lokalizacja	Lokale sprzedane do dnia 31 grudnia 2011 roku	Lokale sprzedane w okresie kwartału zakończonym dnia 31 marca 2012 roku	Lokale dostępne do sprzedaży na dzień 31 marca 2012 roku	Razem
Gemini I (*)	Warsaw	154	-	2	156
Galileo (*)	Poznań	229	-	2	231
Imaginarium II (*)	Warsaw	64	-	1	65
Imaginarium III (*)	Warsaw	43	1	1	45
Constans (*)	Warsaw	13	-	21	34
Gemini II (**)	Warsaw	137	7	38	182
Naturalis I (**)	Warsaw	13	1	38	52
Naturalis II (**)	Warsaw	16	3	41	60
Naturalis III (**)	Warsaw	-	7	53	60
Sakura I (**)	Warsaw	57	11	52	120
Sakura II (**)	Warsaw	-	19	117	136
Verdis I (**)	Warsaw	60	16	63	139
Impressio I (**)	Wrocław	22	6	42	70
Panoramika I (**)	Szczecin	9	2	79	90
Chilli I (**)	Poznań	11	3	16	30
Espresso I (**)	Warsaw	21	19	170	210
Verdis II (***)	Warsaw	-	2	22	24
Total		871	97	758	1,726

(*) Informacje dotyczące inwestycji zakończonych zostały opisane w części "Istotne zdarzenia w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2012 roku - B. Wyniki w podziale na projekty" (strona 3-4).

(**) Informacje dotyczące bieżących inwestycji patrz "Prognozy na rok 2012 - B. Projekty w trakcie budowy" (strona 13- 15).

(***) Dodatkowe informacje znajdują się w sekcji "Prognozy na pozostałą część roku 2012 r. - D. Projekty, w ramach, których rozpoczął się proces sprzedaży, natomiast rozpoczęcie budowy planowane jest w najbliższej przyszłości" (str. 17).

D. Rozpoczęte projekty

W okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2012 roku, Grupa rozpoczęła budowę projektu Espresso I, który składa się z 210 lokali (wliczając 202 mieszkań i 8 lokali usługowych) o łącznej powierzchni 9.500 m². Dodatkowe informacje znajdują się w sekcji "Prognozy na rok 2012 - B. Bieżące projekty w trakcie budowy" (strona 15).

Ponadto, w okresie trzech miesięcy zakończonym 31 marca 2012 roku Grupa rozpoczęła sprzedaż części projektu Verdis II, który obejmuje 24 lokale, o całkowitej powierzchni 1.800 m² - D. Projekty, w ramach, których rozpoczął się proces sprzedaży, natomiast rozpoczęcie budowy planowane jest w najbliższej przyszłości" (str. 17).

E. Zakup gruntów

W marcu 2012 roku Grupa nabyła działkę o powierzchni 2.636 m² położoną we Wrocławiu, w dzielnicy Krzyki, przy ulicy Jutrzenki („Grunt 2”). Grunt 2 położony jest w pobliżu działki o powierzchni 14.918 m², którą Grupa kupiła w przeszłości („Grunt 1”). W połączeniu, Grunt 1 i Grunt 2 pozwoli Grupie wybudować budynki wielorodzinne, które obejmą 300 lokali o łącznej powierzchni użytkowej 16.100 m².

Informacje finansowe

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe zamieszczone w niniejszym Śródrocznym Raporcie Finansowym na stronach 22-36, zostało sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej (MSSF), w szczególności zgodnie z MSR 34 oraz MSSF zatwierdzonymi przez Unię Europejską. Na dzień zatwierdzenia niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego raportu finansowego biorąc pod uwagę obecny proces akceptacji MSSF w Unii Europejskiej oraz rodzaj działalności prowadzonej przez Grupę, nie występują rozbieżności pomiędzy MSSF zastosowanymi przez Grupę, a MSSF zatwierdzonymi przez Unię Europejską. MSSF zawierają standardy i interpretacje zaakceptowane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (RMSR) oraz przez Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej (KIMSF).

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe nie zawiera wszystkich informacji i ujawnień wymaganych w rocznych skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych i powinno być analizowane wraz ze skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym Grupy za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011. Dokładniejsze informacje znajdują się w Nocie 3 śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

Omówienie wyniku finansowego

Strata netto Spółki za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2012 roku wyniosła 1.084 tysięcy złotych i składa się z następujących pozycji:

	Za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca	
	2012	2011
	PLN	
	(w tysiącach, z wyjątkiem danych na jedną akcję)	
Przychody ze sprzedaży	7.266	34.129
Koszt własny sprzedaży	(5.400)	(28.212)
Zysk brutto na sprzedaży	1.866	5.917
Koszty sprzedaży i marketing	(1.063)	(699)
Koszty ogólnego zarządu	(3.783)	(3.414)
Pozostałe koszty	(435)	(555)
Pozostałe przychody	496	396
Wynik na działalności operacyjnej	(2.919)	1.645
Przychody finansowe	1.085	788
Koszty finansowe	(98)	(241)
Wynik operacji finansowych, netto	987	547
Zysk/(strata) brutto	(1.932)	2.192
Podatek dochodowy	750	595
Całkowity dochód netto	(1.182)	2.787
Całkowity dochód netto przypadający akcjonariuszom niekontrolującym	98	-
Całkowity dochód netto przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	(1.084)	2.787
Zysk/ (strata) netto na jedną akcję (podstawowa i rozwodniona) przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	(0,004)	0,010

Omówienie wyniku finansowego (c.d.)

Przychody

Przychody ze sprzedaży spadły o 26,9 miliona złotych (78,7%) z 34,1 miliona złotych w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2011 roku do 7,3 milionów złotych w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2012 roku, co wynika głównie ze spadku liczby lokali przekazywanych przez Spółkę klientom (pod względem ich łącznej powierzchni).

Koszt własny sprzedaży

Koszt własny sprzedaży spadł o 22,8 miliona złotych (80,9%) z 28,2 miliona złotych w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2011 roku do 5,4 miliona złotych w okresie trzech miesięcy zakończonym 31 marca 2012 roku, co wynika głównie ze spadku liczby lokali oddanych przez Spółkę klientom pod względem powierzchni.

Marża brutto

Marża brutto za okres trzech miesięcy zakończony 31 marca 2012 roku wyniosła 25,7% w porównaniu do marży za analogiczny okres poprzedniego roku na poziomie 17,3%. Wzrost marży brutto wynika ze sprzedaży jednostek przekazywanych do odbiorców w ramach dwóch projektów – Constans i Gardenia w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2011. Oba projekty obejmują domy jednorodzinne, których sprzedaż cechowała się istotnie niższą marżą w porównaniu do średniej marży osiąganej przez Grupę na wszystkich projektach liczonych jako całość.

Koszty sprzedaży i marketingu

Koszty sprzedaży i marketingu wzrosły o 0,4 miliona złotych (52,1%) z 0,7 miliona złotych za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku do 1,1 miliona złotych za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2012 roku. Grupa zdecydowała, aby zmniejszyć działania w zakresie sprzedaży i marketingu w pierwszym kwartale 2011 roku, co tłumaczy stosunkowo niską kwotę kosztów sprzedaży i marketing w tym okresie.

Koszty ogólnego zarządu

Koszty ogólnego zarządu wzrosły o 0,4 miliona złotych (10,8%) z 3,4 miliona złotych za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku do 3,8 miliona złotych za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2012 roku, co spowodowane jest głównie rosnącymi kosztami wynagrodzeń, wynikającymi ze wzrostu zatrudnienia w ramach Grupy w związku z rozszerzaniem skali działalności.

Zysk operacyjny

W rezultacie czynników omówionych powyżej, wynik operacyjny spółki spadł o 4,6 miliona złotych z poziomu 1,6 miliona złotych za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku do straty operacyjnej w wysokości 2,9 miliona złotych za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2012.

Omówienie wyniku finansowego (c.d.)

Wynik operacji finansowych, netto

Przychody i koszty finansowe są naliczane i kapitalizowane, w zakresie, w jakim można bezpośrednio przypisać je realizacji projektów mieszkalnych, jako część kosztów wytworzenia zapasów. Część przychodów i kosztów finansowych, która nie może zostać alokowana w powyższy sposób jest ujmowana w rachunku zysków i strat.

W poniższej tabeli przedstawiono przychody/(koszty) finansowe przed kapitalizacją oraz przychody/(koszty) finansowe skapitalizowane w pozycji zapasy:

	Za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2012 roku		
	PLN (tysiące złotych)		
	<u>Razem</u>	<u>Kapitalizacja</u>	<u>Ujęte w rachunku z całkowitych dochodów</u>
Przychody finansowe	1.115	(30)	1.085
Koszty finansowe	(5.056)	4.958	(98)
Wynik operacji finansowych netto	(3.941)	4.928	987

	Za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku		
	PLN (tysiące złotych)		
	<u>Razem</u>	<u>Kapitalizacja</u>	<u>Ujęte w rachunku z całkowitych dochodów</u>
Przychody finansowe	796	(8)	788
Koszty finansowe	(3.088)	2.847	(241)
Wynik operacji finansowych netto	(2.292)	2.839	547

Ujemny wynik operacji finansowych netto przed aktywowaniem kosztów finansowych zwiększył się o 1,6 miliona złotych (71,9%) z 2,3 milionów złotych za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku do 3,9 miliona złotych za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2012 roku. Wzrost ten wynika głównie ze wzrostu kosztów finansowych w wyniku wzrostu zadłużenia z tytułu kredytów oraz finansowania zewnętrznego, które związane jest głównie z emisją obligacji. Powyższe czynniki są częściowo równoważone przez wzrost poziomu przychodów finansowych wskutek wyższego poziomu depozytów krótkoterminowych utrzymywanych przez Spółkę na kontach bankowych.

Podatek dochodowy

Efektywna stopa podatkowa za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2012 wyniosła 38,8 % w porównaniu do poziomu 27,1 % za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011. Ujemna efektywna stopa procentowa za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2012, której wynikiem była korzyść podatkowa, była rezultatem rozpoznania aktywa z tytułu podatku dochodowego w trakcie pierwszego kwartału 2012 roku. Aktywo z tytułu podatku dochodowego powstało w wyniku zmiany struktury Grupy w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2012, co pozwoliło Grupie na rozliczenie określonych strat podatkowych, które w poprzednich okresach nie mogły zostać wykorzystane.

Udziały przypadające akcjonariuszom niekontrolującym

Udziały przypadające akcjonariuszom niekontrolującym obejmują udziały w stratach od jednostek zależnych, które nie są w 100% własnością Spółki i wynoszą 98 tysięcy złotych (in plus) za okres trzech miesięcy zakończony 31 marca 2012 roku. W analogicznym okresie roku poprzedniego Spółka nie posiadała takich udziałów mniejszościowych.

Analiza wybranych pozycji skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej

W poniższej tabeli przedstawiono wybrane pozycje ze śródrocznego skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej, w których zaszły istotne zmiany:

	Na dzień 31 marca 2012	Na dzień 31 marca 2011
	PLN (tysiące złotych)	
Zapasy	<u>664.970</u>	<u>631.317</u>
Zaliczki otrzymane	<u>121.527</u>	<u>87.391</u>
Zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek	<u>215.012</u>	<u>211.284</u>

Zapasy

Wartość zapasów na dzień 31 marca 2012 roku wyniosła 665,0 milionów złotych, w porównaniu do 631,3 milionów złotych na dzień 31 marca 2011 roku. Wzrost ten jest efektem inwestycji Grupy powiązanych z bezpośrednimi kosztami budowy w łącznej kwocie 28,4 miliona złotych, wzrostem wartości gruntów i powiązanych wydatków w kwocie 3,8 miliona złotych oraz wartością skapitalizowanych kosztów finansowych netto w kwocie 4,9 miliona złotych. Wzrost ten jest skorygowany przez koszt sprzedaży w łącznej wartości 5,3 miliona złotych.

Zaliczki otrzymane

Wartość zaliczek otrzymanych na dzień 31 marca 2012 roku wyniosła 121,5 milionów złotych, w porównaniu do 87,4 milionów złotych na dzień 31 grudnia 2011 roku. Wzrost wynika z tego, iż zaliczki otrzymane w tym czasie od klientów w związku ze sprzedażą mieszkań wynoszące łącznie 41,4 milionów zostały skompensowane o wartość rozpoznanej sprzedaży mieszkań w łącznej kwocie 7,3 miliona złotych.

Zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek

Zobowiązania krótkoterminowe i długoterminowe z tytułu kredytów bankowych i pożyczek wyniosły na dzień 31 marca 2012 roku łącznie 215 milionów złotych, w porównaniu do 211,3 milionów złotych na dzień 31 grudnia 2011 roku. Wzrost jest głównie efektem wpływów z kredytów bankowych na łączną kwotę 1,4 miliona złotych oraz wzrostu naliczonych odsetek od obligacji w kwocie 2,0 milionów. Ze wspomnianych 215 milionów złotych, kwota 99,6 miliona obejmuje kredyty i pożyczki o terminie zapadalności nie późniejszym niż 31 marca 2013 roku.

Struktura zapadalności kredytów i pożyczek odzwierciedla działalność Spółki w okresie ostatnich 4-5 lat w odniesieniu do częściowego refinansowania zakupu niektórych gruntów poprzez krótkoterminowe i średnioterminowe kredyty bankowe. Ponadto, w przypadku większości projektów, których budowa już się rozpoczęła, Spółka zawarła także umowy kredytowe dotyczące finansowania kosztów budowy. Spółka zmierza do spłaty kredytów i pożyczek, otrzymanych zarówno na zakup gruntów jak i roboty budowlane, z przychodów oczekiwanych od klientów kupujących lokale współfinansowane przez poszczególne kredyty.

Analiza wybranych pozycji skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej (c.d.).

Zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek (c.d.)

Zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek mogą zostać podzielone na cztery kategorie: 1) akcjonariuszy obligacje o zmiennym oprocentowaniu, 2) kredyty bankowe związane z finansowaniem projektów zakończonych lub znajdujących się w trakcie realizacji, 3) kredyty bankowe zaciągnięte w celu finansowania zakupu ziemi, w doniesieniu do projektów, na które Spółka nie zaciągnęła zobowiązań na finansowanie robót budowlanych, oraz 4) inne pożyczki.

Zobowiązania z tytułu wyemitowanych obligacji wyniosły na dzień 31 marca 2012 roku 90,0 milionów złotych, obejmując kwotę główną w wysokości 87,5 milionów złotych oraz naliczone odsetki w wysokości 3,7 miliona złotych, odejmując jednorazowy koszt z tytułu emisji obligacji amortyzowany w oparciu o metodę efektywnej stopy procentowej (1,2 miliona złotych). Obligacje nie są zabezpieczone a termin ich wykupu przypada w kwietniu 2014 roku.

Kredyty bankowe zaciągnięte w celu finansowania projektów zakończonych lub w trakcie realizacji są ściśle związane z tempem realizacji oraz sprzedaży inwestycji. Na dzień 31 marca 2012 roku Grupa posiadała zadłużenie w tej kategorii w wysokości 37,9 miliona złotych.

Kredyty bankowe zaciągnięte w celu finansowania zakupu ziemi na dzień 31 marca 2012 roku wyniosły 81,2 milionów złotych.

Inne pożyczki (od osób trzecich) na dzień 31 marca 2012 roku wynosiły 5,9 miliona złotych.

Analiza skonsolidowanego sprawozdania z przepływów pieniężnych

Spółka finansuje swoją codzienną działalność z wpływów pieniężnych z działalności operacyjnej, kredytów bankowych oraz pożyczek.

W poniższej tabeli przedstawiono wybrane pozycje ze śródrocznego skonsolidowanego sprawozdania z przepływów pieniężnych:

	Za okres trzech miesięcy zakończony dnia	
	31 marca	
	2012	2011
	PLN (tysiące złotych)	
Przepływy pieniężne netto (użyte w) /z działalności operacyjnej	(4.883)	10.713
Przepływy pieniężne netto z/(użyte w) działalności inwestycyjnej	719	(6.189)
Przepływy pieniężne netto z/(użyte w) finansowej	1.389	(32.530)

Wpływ środków pieniężnych netto Spółki z działalności operacyjnej za okres trzech miesięcy zakończonych dnia 31 marca 2012 roku wyniósł 4,9 miliona złotych w porównaniu do wpływu środków pieniężnych netto z działalności operacyjnej w okresie trzech miesięcy zakończonych dnia 31 marca 2011 w kwocie 10,7 mln zł. Spadek ten spowodowany jest głównie:

- wpływem środków pieniężnych netto z tytułu wydatków na zmianę stanu zapasów w kwocie 28,7 milionów w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2012 w porównaniu do wpływów otrzymanych z tego tytułu w kwocie 2,5 miliona złotych w ciągu trzech miesięcy zakończonych dnia 31 marca 2011; głównym powodem zwiększenia wydatków środków pieniężnych na zapasy było zwiększenie liczby projektów w trakcie budowy, jak również zmniejszenie rozpoznanych kosztów sprzedaży, oraz
- wpływem netto środków pieniężnych wynikającym ze zmiany stanu należności oraz zaliczek w kwocie 2,0 milionów złotych w ciągu trzech miesięcy zakończonych dnia 31 marca 2012 w porównaniu do wpływu środków pieniężnych netto z należności oraz zaliczek w wysokości 4,3 milionów złotych w okresie trzech miesięcy zakończonych dnia 31 marca 2011, oraz
- wpływem środków pieniężnych netto wynikającym ze zmiany stanu zobowiązań oraz rozliczeń międzyokresowych w kwocie 3,4 milionów złotych w ciągu trzech miesięcy zakończonych dnia 31 marca 2012 w porównaniu do wpływu środków pieniężnych netto wynikającym ze zmiany stanu zobowiązań oraz rozliczeń międzyokresowych w wysokości 3,3 mln złotych w okresie trzech miesięcy zakończonych dnia 31 marca 2011.

Ten efekt został zrównoważony częściowo przez zwiększone wpływy netto z tytułu zaliczek otrzymanych od klientów odnośnie sprzedaży lokali mieszkalnych. Wartość wpływów netto wyniosła 35,3 milionów złotych w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2011, które zostały zniwelowane rozpoznaniem przychodami na łączną kwotę 34,1 milionów złotych. W ciągu trzech miesięcy zakończonych dnia 31 marca 2012 wartość zaliczek otrzymanych wyniosła 41,4 miliony złotych, które zostały skompensowane ujętymi przychodami w wysokości 7,3 milionów złotych.

Wpływy środków pieniężnych netto z działalności inwestycyjnej wyniosły 0,7 miliona złotych w ciągu trzech miesięcy zakończonych 31 marca 2012 w porównaniu do wpływu środków pieniężnych z działalności finansowej o łącznej wartości 6,2 mln w ciągu trzech miesięcy zakończonych 31 marca 2011. Wzrost ten spowodowany jest głównie:

- wpływami netto związanymi z udzielaniem pożyczek osobom trzecim (jednostka współzależna Ronson Espresso Sp z. o.o.) w kwocie 0 złotych w ciągu trzech miesięcy zakończonych 31 marca 2012 w porównaniu do 3,6 milionów złotych w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2011, oraz
- wpływami netto z zabezpieczonych krótkoterminowych depozytów bankowych stanowiących zabezpieczenie kredytów w kwocie 0,04 miliona złotych w ciągu trzech miesięcy zakończonych 31 marca 2012 w porównaniu do wpływu netto odnośnie zabezpieczonych krótkoterminowych depozytów bankowych w wysokości 2,4 mln zł w okresie trzech miesięcy zakończonym 31 marca 2011.

Wpływy środków pieniężnych z działalności finansowej wyniosły 1,4 milionów złotych w ciągu trzech miesięcy zakończonych dnia 31 marca 2012 roku w porównaniu do wpływu środków pieniężnych z działalności finansowej o łącznej wartości 32,5 milionów złotych w okresie trzech miesięcy zakończonych dnia 31 marca 2011 roku. Wzrost ten jest przede wszystkim spowodowany faktem, że spółka nie spłacała pożyczek od jednostek powiązanych w ciągu trzech miesięcy zakończonych dnia 31 marca 2012 roku, natomiast w ciągu trzech miesięcy zakończonych dnia 31 marca 2011 roku nastąpiła spłata pożyczek otrzymanych od jednostek powiązanych w wysokości 26,5 milionów złotych.

Wybrane dane finansowe

PLN/EUR	Kurs PLN/EUR			
	Kurs Średni	Kurs Najniższy	Kurs Najwyższy	Kurs na koniec okresu
2012 (3 miesiące)	4,230	4,106	4,514	4,162
2011 (3 miesiące)	3,948	3,840	4,080	4,012
<i>Źródło: Narodowy Bank Polski ("NBP")</i>				
Wybrane dane finansowe	EUR		PLN	
	(w tysiącach za wyjątkiem danych na jedną akcję)			
za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca				
	2012	2011	2012	2011
Przychody ze sprzedaży	1.718	8.645	7.266	34.129
Zysk brutto ze sprzedaży	441	1.499	1.866	5.917
Zysk/(strata) przed opodatkowaniem	(457)	555	(1.932)	2.192
Zysk/ (strata) za okres	(279)	706	(1.182)	2.787
Przepływy pieniężne netto z/(użyte w) działalności operacyjnej	(1.154)	2.714	(4.883)	10.713
Przepływy pieniężne netto z/(użyte w) działalności inwestycyjnej	170	(1.568)	719	(6.189)
Przepływy pieniężne netto z/(użyte w) działalności finansowej	328	(8.240)	1.389	(32.530)
Zmniejszenie środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	(656)	(7.094)	(2.775)	(28.006)
Zapasy	159.772	135.558	664.970	543.857
Razem aktywa	191.818	161.823	798.346	649.235
Zaliczki otrzymane	29.199	11.342	121.527	45.504
Zobowiązania długoterminowe	29.131	28.839	121.245	115.702
Zobowiązania krótkoterminowe (w tym zaliczki otrzymane)	60.025	28.257	249.826	113.369
Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki	101.662	104.727	423.119	420.164
Kapitał podstawowy	5.054	5.054	20.762	20.762
Średnia liczba akcji (podstawowa)	272.360.000	272.360.000	272.360.000	272.360.000
Średnia liczba akcji (rozwodniona)	272.999.333	272.999.333	272.999.333	272.999.333
Zysk/ (strata) netto przypadający na jedną akcję zwykłą (podstawowy i rozwodniony)	(0,001)	0,003	(0,004)	0,010

*Dane w EUR wykazane zostały jedynie dla celów prezentacyjnych. W związku ze zmianami kursu waluty polskiej w stosunku do Euro na przestrzeni ostatnich 2 lat sprawozdanie z sytuacji finansowej może nie oddawać rzeczywistej w porównaniu z poprzednim okresem sytuacji finansowej Grupy. Analizując powyższe dane czytelnik analizujący te dane powinien brać pod uwagę zmiany kursu PLN/EUR w okresie od 1 stycznia 2011 roku do 31 marca 2012 roku. Wybrane dane finansowe zostały przeliczone z PLN na EUR w następujący sposób:

- Dane finansowe dotyczące sprawozdania z sytuacji finansowej zostały przeliczone przy użyciu kursu opublikowanego przez Narodowy Bank Polski obowiązującego w ostatnim dniu okresu sprawozdawczego.
- Dane dotyczące rachunku całkowitych przychodów oraz sprawozdania z przepływów pieniężnych zostały przeliczone za pomocą kursu obliczonego, jako średnia arytmetyczna kursów średnich publikowanych przez Narodowy Bank Polski.

Prognozy dla pozostałej części roku 2012

A. Projekty zakończone

Poniższa tabela przedstawia informacje dotyczące całkowitej liczby lokali mieszkalnych w ośmiu zakończonych projektach/etapach, które Grupa zamierza sprzedać i przekazać klientom w pozostałej części roku 2012:

Nazwa projektu	Lokalizacja	Liczba lokali	Liczba sprzedanych lokali mieszkalnych (*)			Liczba lokali mieszkalnych przekazanych klientom (*)			Liczba mieszkań, których oddanie jest przewidywane (*)
			Do dnia 31 grudnia 2011	W okresie trzech miesięcy zakończonym 31 marca 2012 roku		Do dnia 31 grudnia 2011	W okresie trzech miesięcy zakończonym 31 marca 2011 roku		
					Razem			Razem	
Galileo (**)	Poznań	231	231	-	231	228	3	231	-
Constans (**)	Warszawa	34	13	-	13	12	1	13	21
Gardenia (**)	Warszawa	22	22	-	22	21	-	21	1
Nautica I (**)	Warszawa	149	149	-	149	148	-	148	1
Nautica II (**)	Warszawa	3	3	-	3	2	-	2	1
Imaginarium II (**)	Warszawa	65	64	-	64	64	-	64	1
Imaginarium III (**)	Warszawa	45	43	1	44	36	6	42	3
Gemini I (**)	Warszawa	156	154	-	154	154	-	154	2
Razem		705	679	1	680	665	10	675	30

(*) Dla potrzeb przedstawienia informacji dotyczących poszczególnych projektów, określenie „sprzedaż” („sprzedany”), dotyczy podpisania przez odbiorcę przedwstępnej umowy sprzedaży lokalu, podczas gdy określenie „oddanie” („oddany”) dotyczy przeniesienia na nabywcę istotnych ryzyk i korzyści wynikających z posiadania lokalu.

(**) Informacje dotyczące zakończonych projektów patrz „Istotne zdarzenia w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2012 roku. - B. Wynik w podziale na projekty” (strony 3-4).

B. Bieżące projekty w trakcie budowy

Poniższa tabela zawiera informacje na temat jedenastu projektów/etapów, dla których Spółka uzyskała pozwolenia na budowę, rozpoczęła tam prace i planuje ich zakończenie na lata 2012, 2013 i 2014.

Nazwa projektu	Lokalizacja	Powierzchnia użytkowa (m ²)	Całkowita ilość lokali	Lokale sprzedane do dnia 31 marca 2012	Planowana data zakończenia budowy
Naturalis I	Warszawa	2.900	52	14	2012
Naturalis II	Warszawa	3.400	60	19	2012
Naturalis III	Warszawa	3.400	60	7	2013
Sakura I	Warszawa	8.100	120	68	2012
Sakura II	Warszawa	8.300	136	19	2013
Verdis I	Warszawa	9.400	139	76	2012
Impressio I	Wrocław	4.400	70	28	2012
Panoramika I	Szczecin	5.300	90	11	2012
Gemini II	Warszawa	13.900	182	144	2012
Chilli I	Poznań	2.100	30	14	2012
Espresso I	Warszawa	9.500	210	40	2014
Razem		70.700	1.149	440	

Prognozy dla pozostałej części roku 2012 (c.d.)

B. Bieżące projekty w trakcie budowy (c.d.)

Naturalis I, II oraz III

Opis projektu

Pierwsze trzy fazy projektu są realizowane na obszarze o powierzchni 31.800 m², zlokalizowanym w Łomiankach w okolicach Warszawy. W ramach pierwszej, drugiej i trzeciej fazy powstaną odpowiednio: 1 trzypiętrowy budynek wielorodzinny, który obejmie 52 lokale o łącznej powierzchni 2.900 m², 1 trzypiętrowy budynek wielorodzinny, który obejmie 60 lokali o łącznej powierzchni 3.400 m² oraz 1 trzypiętrowy budynek wielorodzinny, który obejmie 60 lokali o łącznej powierzchni 3.400 m². Łącznie w ramach projektu Naturalis, powstanie 490 lokali o łącznej powierzchni użytkowej 30.200 m².

Stan realizacji

Budowa w ramach pierwszej, drugiej i trzeciej fazy projektu rozpoczęła się odpowiednio: we wrześniu 2010 roku, w grudniu 2010 roku oraz w grudniu 2011 roku, natomiast ukończenie inwestycji jest planowane odpowiednio: w czwartym kwartale 2012 roku, w trzecim kwartale 2012 roku oraz w drugim kwartale roku 2013.

Sakura I oraz II

Opis projektu

Pierwsza i druga faza projektu są realizowane na obszarze o powierzchni 21.000 m², zlokalizowanym w dzielnicy Mokotów w Warszawie (przy ulicy Kłobuckiej). W ramach pierwszej i drugiej fazy powstanie 1 dziesięciopiętrowy budynek wielorodzinny obejmujący 99 lokali mieszkalnych oraz 21 handlowych o łącznej powierzchni 8.100 m², podczas gdy w ramach drugiej fazy powstanie jeden sześć- i dziesięciopiętrowy budynek wielorodzinny obejmujący 136 lokali o łącznej powierzchni 8.300 m². Łącznie, w ramach projektu Sakura, powstanie 500 lokali o łącznej powierzchni użytkowej 30.800 m².

Stan realizacji

Budowa w ramach pierwszej i drugiej fazy rozpoczęła się odpowiednio: we wrześniu 2010 roku oraz październiku 2011 roku, natomiast ich ukończenie przewidywane jest odpowiednio na drugi kwartał 2012 roku oraz drugi kwartał roku 2013.

Verdis I

Opis projektu

Projekt jest realizowany na obszarze o powierzchni 16.300 m², zlokalizowanym w dzielnicy Wola w Warszawie (przy ulicy Sowińskiego). W ramach pierwszej fazy projektu powstaną trzy, sześć-, siedmio- i dziewięciopiętrowe, budynki wielorodzinne, obejmujące 128 lokali mieszkalnych i 11 handlowych o łącznej powierzchni 9.400 m². Łącznie, w ramach projektu Verdis, powstanie 380 lokali o łącznej powierzchni 26.100 m².

Stan realizacji

Budowa w ramach pierwszej fazy rozpoczęła się w listopadzie 2010 roku, natomiast jej ukończenie jest przewidywane w trzecim kwartale 2012 roku.

Impressio I

Opis projektu

Pierwsza faza projektu realizowana jest na obszarze o powierzchni 14.500 m², zlokalizowanym w dzielnicy Grabiszyn we Wrocławiu. W ramach pierwszej fazy projektu powstaną 3 trzypiętrowe budynki wielorodzinne obejmujące 70 lokali o łącznej powierzchni 4.400 m². Łącznie, w ramach projektu Impressio, powstanie 190 lokali o łącznej powierzchni użytkowej 12.800 m².

Stan realizacji

Budowa w ramach pierwszej fazy rozpoczęła się w październiku 2010 roku, natomiast jej ukończenie przewidywane jest w drugim kwartale 2012 roku.

Prognozy dla pozostałej części roku 2012 (c.d.)

B. Bieżące projekty w trakcie budowy (c.d.)

Panoramika I

Opis projektu

Pierwsza faza projektu realizowana jest na obszarze o powierzchni 30.300 m², zlokalizowanym przy ulicy Duńskiej w Szczecinie. W ramach pierwszej fazy projektu powstaną 2 - cztero- i pięciopiętrowy - budynki wielorodzinne obejmujące 90 lokali o łącznej powierzchni 5.300 m². Łącznie, w ramach projektu Panoramika, powstanie 514 lokali o przewidywanej powierzchni użytkowej 36.700 m².

Stan realizacji

Budowa w ramach pierwszej fazy rozpoczęła się w listopadzie 2010 roku, natomiast jej zakończenie przewidywane jest na trzeci kwartał 2012 roku.

Gemini II

Opis projektu

Druga faza projektu realizowana jest na obszarze o powierzchni 4.703 m², zlokalizowanym w dzielnicy Ursynów w Warszawie (przy Alei KEN) w sąsiedztwie stacji metra Imielin. Stanowi ona kontynuację projektu Gemini I zakończonego w 2010 roku. W ramach projektu Gemini II powstaną 2 – siedmio- i dziesięciopiętrowe – budynki wielorodzinne obejmujące 167 lokali mieszkalnych i 15 komercyjnych o łącznej powierzchni 13.900 m².

Stan realizacji

Budowa w ramach drugiej fazy projektu rozpoczęła się w marcu 2011 roku, natomiast jej zakończenie przewidywane jest na czwarty kwartał 2012 roku.

Chilli I

Opis projektu

Pierwsza faza projektu realizowana jest na obszarze o powierzchni 39.604 m², zlokalizowanym w Tulcach w okolicach Poznania. W ramach pierwszej fazy projektu powstanie 30 lokali o łącznej powierzchni 2.100 m². Łącznie, w ramach projektu Chilli, powstaną 274 lokale o łącznej powierzchni użytkowej 17.800 m².

Stan realizacji

Budowa w ramach pierwszej fazy rozpoczęła się w czerwcu 2011 roku, natomiast jej zakończenie przewidywane jest na trzeci kwartał 2012 roku.

Espresso I

Opis projektu

Projekt Espresso jest realizowany na części obszaru o powierzchni 16.192 m², zlokalizowanym przy ulicy Jana Kazimierza w Warszawie. W ramach pierwszej fazy projektu powstanie 210 lokali o łącznej powierzchni 9.500 m². Łącznie, w ramach projektu Espresso, powstanie 688 lokali o łącznej powierzchni użytkowej 35.900 m².

Stan realizacji

Budowa w ramach pierwszej fazy rozpoczęła się w marcu 2012 roku, natomiast jej zakończenie przewidywane jest na pierwszy kwartał 2014 roku.

Prognozy dla pozostałej części roku 2012 (c.d.)

C. *Projekty, których rozpoczęcie rozważane jest w roku 2012 (c.d.)*

W związku z faktem, że Spółka jest świadoma rosnącej konkurencji na rynku, bardzo ostrożnie zarządza ona liczbą i rodzajem podejmowanych projektów w celu jak najlepszego spełnienia oczekiwań klientów. W ciągu 2012 roku Spółka rozważa rozpoczęcie kolejnych 4 faz w ramach już realizowanych projektów oraz pięciu nowych projektów, które, zdaniem Zarządu, odpowiadają obecnym oczekiwaniom klientów, włączając poszukiwanie przez nich mniejszych lokali w korzystniejszych cenach. Ponadto, w celu minimalizowania ryzyka rynkowego, Zarząd Spółki planuje dzielić nowe projekty na relatywnie mniejsze etapy. W przypadku pogorszenia warunków rynkowych lub trudności z pozyskaniem finansowania bankowego rozważanych projektów część z nich może zostać odłożona w czasie.

a) Nowe projekty

Magellan

Projekt Magellan realizowany będzie na obszarze o powierzchni 12.150 m², zlokalizowanym przy ulicy Magazynowej w Warszawie. Inwestycja składać się będzie z 273 lokali o łącznej powierzchni 21.600 m² i zostanie podzielona na dwa lub więcej etapów. Spółka rozważa rozpoczęcie pierwszej fazy projektu w ciągu 2012 roku. Obejmie ona 140 lokali o łącznej powierzchni 11.100 m².

Matisse

Projekt Matisse realizowany będzie na obszarze o powierzchni 25.411 m², zlokalizowanym przy ulicy Buforowej we Wrocławiu. Inwestycja składać się będzie z 373 lokali o łącznej powierzchni 24.400 m² i zostanie podzielona na 4 lub więcej etapów. Spółka rozważa rozpoczęcie pierwszej fazy projektu w ciągu 2012 roku. Obejmie ona 127 lokali o łącznej powierzchni 6.300 m².

Tamka

Projekt Tamka będzie realizowany na obszarze o powierzchni 2.515 m², zlokalizowanym przy ulicy Tamka w centralnej części Warszawy. Inwestycja składać się będzie z około 70 lokali o łącznej powierzchni 5.700 m². Spółka rozważa rozpoczęcie projektu w trakcie pozostałej części 2012 roku.

b) Kolejne etapy realizowanych projektów

Impressio II

Impressio II stanowi kontynuację projektu Impressio I, który jest obecnie w trakcie budowy. Inwestycja składać się będzie ze 120 lokali o łącznej powierzchni 8.400 m². Spółka rozważa rozpoczęcie drugiej fazy projektu w czwartym kwartale 2012.

Chilli III

Chilli III stanowi kontynuację projektu Chilli I, który jest obecnie w trakcie budowy oraz Chilli II, który jest już w ofercie sprzedaży (strona 17). Kolejne etapy inwestycji Chilli III składać się będą odpowiednio z 40 lokali o łącznej powierzchni 2.200 m². Spółka rozważa rozpoczęcie tego projektu w ciągu 2012 roku.

Prognozy dla pozostałej części roku 2012 (c.d.)

D. Projekty, w ramach, których rozpoczął się proces sprzedaży, natomiast rozpoczęcie budowy planowane jest w najbliższej przyszłości

Verdis II

Verdis II stanowi kontynuację projektu Verdis I, który jest obecnie w trakcie budowy. Inwestycja składać się będzie z 63 lokali o łącznej powierzchni 5.000 m². W lutym 2012 Grupa rozpoczęła sprzedaż jednego z dwóch budynków drugiego etapu, składającego się z 24 lokali o łącznej powierzchni 1.800 m². Rozpoczęcie prac konstrukcyjnych jest planowane na drugi kwartał 2012 roku.

Chilli II

Chilli projekt II jest kontynuacją Chilli I, który jest obecnie w budowie. Projekt obejmie 20 lokali o łącznej powierzchni 1.600 m². Spółka rozpoczęła już proces sprzedaży tego projektu i planuje rozpoczęcie budowy w drugim kwartale 2012 roku.

Newton (Grunwald w Poznaniu)

Projekt Newton będzie realizowany na obszarze o powierzchni 10.908 m², zlokalizowanym przy ulicy Bełchatowskiej w Poznaniu. Inwestycja składać się będzie z 50 lokali o łącznej powierzchni 3.700 m². W kwietniu 2012 roku Spółka rozpoczęła sprzedaż pierwszej fazy projektu, która obejmuje 24 lokale o łącznej powierzchni 1.700 m². Rozpoczęcie budowy jest planowane na początek trzeciego kwartału 2012 roku.

Eclipse (Grunwald w Poznaniu)

Projekt Eclipse będzie realizowany na obszarze o powierzchni 15.449 m², zlokalizowanym przy ulicy Jeleniogórskiej w Poznaniu. Inwestycja składać się będzie z 428 lokali o łącznej powierzchni 25.000 m². Spółka rozpoczęła już sprzedaż pierwszej fazy projektu, która obejmuje 136 lokali o łącznej powierzchni 8.400 m². Rozpoczęcie budowy jest planowane na początek trzeciego kwartału 2012 roku.

Prognozy dla pozostałej części roku 2012 (c.d.)

E. Wartość przedwstępnych umów sprzedaży podpisanych z klientami, która nie została ujęta w Skonsolidowanym Sprawozdaniu z Całkowitych Dochodów za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2012

Dotychczasowa sprzedaż (ilość i wartość podpisanych przedwstępnych umów sprzedaży mieszkań) nie ma natychmiastowego odzwierciedlenia w sprawozdaniu z całkowitych dochodów, ponieważ zostaje ona w nim ujęta dopiero w momencie ostatecznego rozliczenia umowy z nabywcą (szczegółowe informacje – patrz część „A” powyżej na stronie 13). Poniższa tabela prezentuje wartość przedwstępnych umów sprzedaży zawartych przez Spółkę z klientami dotyczących zakupu lokali i nie ujętych w sprawozdaniu z całkowitych dochodów:

Nazwa projektu	Lokalizacja	Wartość przedwstępnych umów sprzedaży podpisanych z klientami w tysiącach PLN	Projekt zrealizowany / Przewidywany rok zakończenia projektu
Nautica I ^(*)	Warszawa	588	Zrealizowany
Nautica II ^(*)	Warszawa	1.620	Zrealizowany
Imaginarium III ^(*)	Warszawa	1.535	Zrealizowany
Gardenia ^(*)	Warszawa	684	Zrealizowany
Gemini I ^(*)	Warszawa	94	Zrealizowany
Naturalis II ^(**)	Warszawa	5.417	2012
Sakura I ^(**)	Warszawa	33.027	2012
Verdis I ^(**)	Warszawa	34.048	2012
Impressio I ^(**)	Wrocław	13.024	2012
Gemini II ^(**)	Warszawa	89.262	2012
Panoramika I ^(**)	Szczecin	3.526	2012
Chilli I ^(**)	Poznań	4.194	2012
Naturalis I ^(**)	Warszawa	3.245	2012
Naturalis III ^(**)	Warszawa	1.685	2013
Sakura II ^(**)	Warszawa	7.628	2013
Espresso I ^(**)	Warszawa	11.572	2014
Verdis II ^(***)	Warszawa	1.359	2013
Total		212.508	

^(*) Informacje dotyczące zakończonych projektów patrz: “Wybrane zdarzenia w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2012 roku – B. „Wyniki w podziale na projekty” (strony 3 i 4).

^(**) Informacje dotyczące projektów w trakcie budowy, patrz: “B. Bieżące projekty w trakcie budowy” (strony 13 - 15).

^(***) Dalsze informacje w sekcji: “Prognozy dla pozostałej części roku 2012 – D. Projekty, w ramach, których rozpoczął się proces sprzedaży natomiast rozpoczęcie budowy planowane jest w najbliższej przyszłości” (strona 17).

F. Główne ryzyka i zakres niepewności dla pozostałej części roku 2012

Sytuacja ekonomiczna w Europie, w tym w Polsce, oraz niepewność na rynku nieruchomości utrudniają prognozowanie wyniku roku 2012. Poziom rozwoju polskiej gospodarki, kondycja sektora bankowego oraz zainteresowanie klientów nowymi projektami mieszkaniowymi, jak również rosnąca konkurencyjność na rynku będą stanowić najistotniejsze źródła niepewności w prowadzonej działalności w roku finansowym kończącym się 31 grudnia 2012.

Dodatkowe informacje do Sprawozdania Zarządu

Według najlepszej wiedzy Spółki na dzień opublikowania niniejszego skróconego raportu za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2012 roku (9 maja 2012 roku), niżej wymienieni akcjonariusze posiadali ponad 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki:

Akcje

	Na dzień 9 maja 2012 roku Liczba akcji / udział %	Wzrost liczby akcji	Na dzień 31 marca 2012 roku Liczba akcji / udział %	Wzrost liczby akcji	Na dzień 31 grudnia 2011 roku Liczba akcji / udział %
Wyemitowane akcje	272.360.000	-	272.360.000	-	272.360.000
Główni akcjonariusze:					
I.T.R. Dori B.V.	174.898.374 64,2%	-	174.898.374 64,2%	-	174.898.374 64,2%
GE Real Estate CE Residential B.V.	41.800.000 15,3%	-	41.800.000 15,3%	-	41.800.000 15,3%
Amplico Otwarty Fundusz Emerytalny	Brak danych Pomiędzy 5%-10%	Brak danych	Brak danych Pomiędzy 5%-10%	Brak danych	Brak danych Pomiędzy 5%-10%
ING Otwarty Fundusz Emerytalny	Brak danych Pomiędzy 5%-10%	Brak danych	Brak danych Pomiędzy 5%-10%	Brak danych	Brak danych Pomiędzy 5%-10%

Zmiany w stanie posiadania akcji oraz praw do akcji przez członków Zarządu za okres trzech miesięcy zakończonych dnia 31 marca 2012 roku oraz do dnia opublikowania niniejszego raportu.

Akcje

Następujący członkowie Zarządu są w posiadaniu akcji Spółki:

- Pan Ronen Ashkenazi od momentu powołania na członka Zarządu na dzień 31 marca 2012 roku oraz na dzień publikacji niniejszego Sprawozdania Zarządu, posiadał pośrednio 18,5% akcji i praw głosu w 50% udziałowcu I.T.R. Dori B.V., w wyniku, czego, pośrednio posiadał on 9,3% udziału w kapitale Spółki.
- Pan Israel Greidinger na dzień 31 marca 2012 roku oraz na dzień publikacji niniejszego Sprawozdania Zarządu, posiadał pośrednio 40,8% akcji i 43,8 % praw głosu w Israel Theatres LTD, 50% udziałowcu I.T.R. Dori B.V., w wyniku, czego, pośrednio posiadał on 20,4% udziału w kapitale oraz 21,9% praw głosu w Spółce.

Opcje na akcje

Członkom Zarządu nie przyznano w okresie od dnia 1 stycznia 2012 roku do dnia 9 maja 2012 roku prawa do akcji ani opcji na akcje Spółki. Niżej wymienionym członkom Zarządu przyznano przed 1 stycznia 2012 roku prawa do akcji Spółki, które nie zostały zrealizowane na dzień publikacji niniejszego raportu:

- Pan Andrzej Gutowski otrzymał opcje na nabycie 150.000 akcji Spółki o wartości nominalnej 0,02 euro każda, wykonalne po cenie nabycia za jedną akcję równej 5,75 złotych, które będą stawały się wymagalne w częściach, obejmujących jedną trzecią ogólnej liczby przydzielonych opcji rocznie w rocznicę 5 listopada 2007 roku, przez okres trzech kolejnych lat . Opcje na akcje wygasną 5 listopada 2012 roku.

Dodatkowe informacje do Sprawozdania Zarządu (c.d.)

Zmiany w stanie posiadania akcji oraz praw do akcji przez członków Rady Nadzorczej za okres trzech miesięcy zakończonych dnia 31 marca 2012 roku oraz do dnia opublikowania niniejszego raportu

Członkowie Rady Nadzorczej nie byli w posiadaniu żadnych akcji, ani praw do akcji Spółki w okresie od 1 stycznia 2012 roku do 9 maja 2012 roku.

Inne

Na dzień 31 marca 2012 roku Spółka udzieliła poręczeń spłaty kredytów bankowych zaciągniętych przez jednostki zależne na łączną kwotę 34.378 tysięcy złotych.

Na dzień 31 marca 2012 roku nie wysunięto wobec Grupy żadnych roszczeń przekraczających 10% wartości kapitału własnego Grupy.

W okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2012 roku w stanie głównych rezerw Grupy miały miejsce poniższe zmiany netto:

- zmniejszenie rezerw z tytułu odroczonego podatku dochodowego w kwocie 818 tysięcy złotych (zmniejszenie w kwocie 578 tysięcy złotych w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2011 roku);

Oświadczenie o zgodności

Zarząd potwierdza, że zgodnie z jego najlepszą wiedzą śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone zgodnie z MSR 34 „Śródroczna Sprawozdawczość Finansowa” zatwierdzonym przez Unię Europejską. Na dzień zatwierdzenia niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego, w świetle obecnego procesu akceptacji MSSF w Unii Europejskiej i charakteru działalności prowadzonej przez Grupę, nie ma różnicy pomiędzy MSSF stosowanymi przez Grupę oraz MSSF zatwierdzonymi przez Unię Europejską. MSSF obejmują standardy i interpretacje zaakceptowane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości ("RMSR") oraz Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej ("KIMS"). Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe przedstawia prawdziwy i rzetelny obraz sytuacji majątkowej Grupy na dzień 31 marca 2012 oraz wyniku netto za ten okres.

Sprawozdanie z działalności Zarządu w niniejszym śródrocznym skróconym sprawozdaniu finansowym przedstawia jasno i rzetelnie sytuację Grupy na dzień bilansowy istotne zdarzenia mające miejsce w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2012 roku oraz ich wpływ na śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe, wraz z opisem najważniejszych szans i zagrożeń związanych z przewidywanym rozwojem Grupy w trakcie pozostałej części roku finansowego.

W imieniu Zarządu

Shraga Weisman
 Dyrektor Generalny

Tomasz Łapiński
 Dyrektor Finansowy

Andrzej Gutowski
 Dyrektor ds. Sprzedaży i Marketingu

Israel Greidinger

Ronen Ashkenazi

Karol Pilniewicz

Rotterdam, 9 maja 2012

Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej

Na dzień		31 marca 2012 roku (nie poddane przeładowi / niebadane)	31 grudnia 2011 roku (badane)
<i>W tysiącach polskich złotych</i>			
	<i>Nota</i>		
Aktywa			
Aktywa trwałe			
Rzeczowe aktywa trwałe		8.302	8.949
Nieruchomości inwestycyjne		9.249	9.249
Pożyczki udzielone jednostkom niepowiązanym		957	928
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego		5.757	5.843
Aktywa trwałe razem		24.265	24.969
Zapasy	9	664.970	631.317
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności		14.368	12.354
Należności z tytułu podatku dochodowego		424	187
Krótkoterminowe depozyty bankowe-zabezpieczające		2.472	2.512
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty		91.847	94.622
Aktywa obrotowe razem		774.081	740.992
Aktywa razem		798.346	765.961
Pasywa			
Kapitał własny			
Kapitał podstawowy		20.762	20.762
Nadwyżka ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej		282.873	282.873
Zyski zatrzymane		119.484	120.568
Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej		423.119	424.203
Kapitały akcjonariuszy niekontrolujących		4.156	4.254
Kapitał własny razem		427.275	428.457
Zobowiązania			
Zobowiązania długoterminowe			
Zobowiązania z tytułu obligacji o zmiennym oprocentowaniu	10	86.323	86.180
Zobowiązania z tytułu kredytów bankowych	11	23.196	21.746
Pożyczki od podmiotów niepowiązanych		5.851	5.726
Pozostałe zobowiązania		384	384
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego		5.491	6.309
Zobowiązania długoterminowe razem		121.245	120.345
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania		28.402	31.832
Zobowiązania z tytułu obligacji o zmiennym oprocentowaniu	10	3.718	1.667
Zobowiązania z tytułu kredytów bankowych	11	95.924	95.965
Zaliczki otrzymane		121.527	87.391
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego		2	43
Rezerwy		253	261
Zobowiązania krótkoterminowe razem		249.826	217.159
Zobowiązania razem		371.071	337.504
Pasywa razem		798.346	765.961

Noty zaprezentowane na stronach 25 do 35 stanowią integralną część niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów

<i>W tysiącach polskich złotych</i>	<i>Nota</i>	Za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 Marca 2012 (nie poddane przeładowi/ niebadane)	Za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 Marca 2011 (nie poddane przeładowi/ niebadane)
Przychody ze sprzedaży		7.266	34.129
Koszt własny sprzedaży		(5.400)	(28.212)
Zysk brutto ze sprzedaży		1.866	5.917
Koszty sprzedaży i marketing		(1.063)	(699)
Koszty ogólnego zarządu		(3.783)	(3.414)
Pozostałe koszty		(435)	(555)
Pozostałe przychody		496	396
Zysk z działalności operacyjnej		(2.919)	1.645
Przychody finansowe		1.085	788
Koszty finansowe		(98)	(241)
Wynik operacji finansowych. netto		987	547
(Strata)/Zysk brutto		(1.932)	2.192
Podatek dochodowy	<i>12</i>	750	595
(Strata)/Zysk netto okresu		(1.182)	2.787
Inne całkowite dochody		-	-
Całkowite dochody okresu netto		(1.182)	2.787
Całkowity dochód netto przypadający:			
Akcjonariuszom jednostki dominującej		(1.084)	2.787
Akcjonariuszom niekontrolującym		(98)	-
		(1.182)	2.787
Średnia ważona ilość akcji zwykłych (podstawowa)		272.360.000	272.360.000
Średnia ważona ilość akcji zwykłych (rozwodniona)		272.999.333	272.999.333
Zysk/(strata) na jedną akcję			
Podstawowy		(0,004)	0,010
Rozwodniony		(0,004)	0,010

Noty zaprezentowane na stronach 25-35 stanowią integralną część niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym

<i>W tysiącach polskich złotych</i>	<u>Kapitał</u> <u>podstawowy</u>	<u>Nadwyżka ze</u> <u>sprzedaży</u> <u>akcji powyżej</u> <u>ich wartości</u> <u>nominalnej</u>	<u>Zyski</u> <u>zatrzymane</u>	<u>Razem</u>	<u>Udziały</u> <u>niekontrolujące</u>	<u>Kapitał</u> <u>własny</u> <u>razem</u>
Saldo na dzień 1 stycznia 2012 roku	20.762	282.873	120.568	424.203	4.254	428.457
Strata netto za okres trzech miesięcy zakończony 31 marca 2012 roku			(1.084)	(1.084)	(98)	(1.182)
Inne całkowite dochody	-	-	-	-	-	-
Całkowite dochody łącznie	-	-	(1.084)	(1.084)	(98)	(1.182)
Saldo na dzień 31 marca 2012 roku (nie poddane przeglądowi/ niebadane)	20.762	282.873	119.484	423.119	4.156	427.275
Saldo na dzień 1 stycznia 2011 roku	20.762	282.873	113.742	417.377	-	417.377
Zysk netto za okres trzech miesięcy zakończony 31 marca 2011 roku	-	-	2.787	2.787	-	2.787
Inne całkowite dochody	-	-	-	-	-	-
Całkowite dochody łącznie	-	-	2.787	2.787	-	2.787
Saldo na dzień 31 marca 2011 roku (nie poddane przeglądowi/ niebadane)	20.762	282.873	116.529	420.164	-	420.164

Noty zaprezentowane na stronach 25-35 stanowią integralną część niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych

	Za okres 3 miesiące zakończony dnia 31 marca 2012 roku (nie poddane przeglądowi/ niebadane)	Za okres 3 miesiące zakończony dnia 31 marca 2011 roku (nie poddane przeglądowi/ niebadane)
<i>W tysiącach polskich złotych</i>		
Przepływy środków pieniężnych z/(wykorzystane w) działalności operacyjnej		
Zysk/(strata) za okres	(1.182)	2.787
<i>Korekty uzgadniające zysk za okres do przepływów netto z działalności operacyjnej:</i>		
Amortyzacja	197	107
Koszty finansowe	98	241
Przychody finansowe	(1.085)	(788)
Strata/(zysk) ze sprzedaży środków trwałych	(229)	(11)
Podatek dochodowy	(750)	(595)
Razem	(2.951)	1.741
Zmiana stanu zapasów	(28.725)	2.511
Zmiana stanu należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych należności	(2.014)	4.343
Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych oraz pozostałych zobowiązań	(3.430)	3.259
Zmiana stanu rezerw	(8)	(1.089)
Zmiana stanu zaliczek otrzymanych	34.136	1.157
Razem	(2.992)	11.922
Odsetki zapłacone	(2.717)	(1.864)
Odsetki otrzymane	1.086	716
Podatek dochodowy otrzymany/(zapłacony)	(260)	(61)
Środki pieniężne netto z/(wykorzystane w) działalności operacyjnej	(4.883)	10.713
Przepływy środków pieniężnych z/(wykorzystane w) działalności inwestycyjnej		
Nabycie rzeczowych aktywów trwałych	(71)	(171)
Krótkoterminowe depozyty bankowe zabezpieczające	40	(2.424)
Pożyczki udzielone jednostkom niepowiązanym	-	(3.605)
Wpływy z tytułu sprzedaży rzeczowych aktywów trwałych	750	11
Środki pieniężne netto z/(wykorzystane w) działalności inwestycyjnej	719	(6.189)
Przepływy środków pieniężnych z/(wykorzystane w) działalności finansowej		
Wpływy z tytułu kredytów bankowych po uwzględnieniu opłat i prowizji	1.389	-
Opłaty i prowizje bankowe	-	(461)
Spłata pożyczek otrzymanych od jednostek niepowiązanych	-	(1.306)
Spłata kredytów otrzymanych od podmiotów powiązanych	-	(26.475)
Spłata kredytów bankowych	-	(4.288)
Środki pieniężne netto z/(wykorzystane w) działalności finansowej	1.389	(32.530)
Przepływy pieniężne netto	(2.775)	(28.006)
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na początek okresu	94.622	94.888
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na koniec okresu	91.847	66.882

Noty zaprezentowane na stronach 25-35 stanowią integralną część niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

Informacje objaśniające do śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Nota 1 – Informacje ogólne i przedmiot działalności

Ronson Europe N.V. (zwany dalej „Spółką”), holenderska spółka akcyjna, z siedzibą w Rotterdamie, Holandia, została utworzona dnia 18 czerwca 2007 roku. Spółka poprzez swoje spółki zależne prowadzi działalność deweloperską polegającą na budowie i sprzedaży lokali mieszkalnych, głównie mieszkań w budynkach wielorodzinnych oraz domów jednorodzinnych (w tym również w zabudowie bliźniaczej) indywidualnym odbiorcom na rynku polskim. Ponadto Grupa dzierżawi nieruchomości innym podmiotom.

Akcje Spółki notowane są na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie od 5 listopada 2007 roku. Na dzień 31 marca 2012 roku, 64,2% akcji było własnością ITR Dori, 15,3 % akcji pozostawało w posiadaniu GE Real Estate (zwana dalej „GE Real Estate”), a pozostałe 20,5 % było w posiadaniu pozostałych inwestorów, w tym Amplico OFE i ING OFE, posiadające każdy z osobna pomiędzy 5% a 10% akcji Spółki.

Niniejsze śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2012 roku i zawiera dane porównawcze za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku i na dzień 31 grudnia 2011 roku. Niniejsze śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2012 roku zawiera dane Spółki oraz jednostek zależnych (zwanymi dalej „Grupą”) i nie było przedmiotem przeglądu ani badania przez niezależnego audytora.

Informacja o spółkach, których dane finansowe są zawarte w niniejszym śródrocznym skróconym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym wraz z informacją na temat posiadanych udziałów i zakresie kontroli sprawowanej nad tymi spółkami została przedstawiona w nocie 7.

Niniejsze śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2012 roku zostało zatwierdzone do publikacji przez Zarząd Spółki dnia 9 maja 2012 roku.

Nota 2 – Podstawa sporządzenia śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Niniejsze śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej („MSSF”), w szczególności zgodnie z MSR 34 i MSSF zatwierdzonymi przez Unię Europejską. Na dzień zatwierdzenia niniejszego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego biorąc pod uwagę obecny proces akceptacji MSSF w Unii Europejskiej oraz rodzaj działalności prowadzonej przez Grupę, nie występują rozbieżności pomiędzy MSSF zastosowanymi przez Grupę, a MSSF zatwierdzonymi przez Unię Europejską. MSSF zawierają standardy i interpretacje zaakceptowane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (RMSR) oraz przez Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej (KIMSF).

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe nie zawiera wszystkich informacji i ujawnień wymaganych w rocznych skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych i powinno być analizowane wraz ze skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym Grupy za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011.

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku jest dostępne na żądanie w siedzibie spółki: Weena 210-212, 3012 NJ Rotterdam, Holandia, lub na stronie internetowej Spółki: www.ronson.pl.

Niniejsze śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone przy założeniu kontynuowania działalności gospodarczej przez Grupę, co oznacza, że będzie ona kontynuować działalność w dającej się przewidzieć przyszłości i będzie zdolna realizować aktywa i regulować zobowiązania w normalnym toku działalności.

Informacje objaśniające do śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Nota 3 – Istotne zasady rachunkowości

Poza opisanymi poniżej, istotne zasady rachunkowości zastosowane przez Spółkę do sporządzenia niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego są spójne z tymi, które zastosowano przy sporządzeniu skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku.

Szczególne pozycje są ujawnione i osobno opisane w niniejszym śródrocznym skróconym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym, aby zapewnić pełne zrozumienie sytuacji finansowej Grupy w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2012 roku. Istnieją materialne pozycje przychodów i kosztów, które zostały zaprezentowane osobno ze względu na ich znaczącą kwotę lub naturę.

Następujące nowe standardy i zmiany standardów obowiązują po raz pierwszy dla okresów rocznych rozpoczynających się w dniu lub po 1 stycznia 2012 roku:

- Zmiany do MSR 12 Podatek *dochodowy – odzyskiwanie aktywów*. Poprawka precyzuje ustalenia podatku odroczonego na nieruchomości inwestycyjnych wycenianych w wartości godziwej i wprowadza do odrzucenia założenie, że podatek odroczonego za nieruchomości mierzone za pomocą modelu wartości godziwej w MSR 40, powinien być określony na podstawie tego, że jego wartość bilansowa zostanie odzyskana w drodze sprzedaży.

Zmiany do powyższych standardów nie miały wpływu na zasady (politykę) rachunkowości, sytuację finansową ani wyniki działalności Grupy.

Nota 4 – Zastosowanie szacunków i osądów

Sporządzenie sprawozdania finansowego zgodnie z MSSF wymaga od Zarządu dokonania osądów, szacunków założeń, które mają wpływ na przyjęte zasady rachunkowości, wykazywane wartości aktywów i pasywów, ujawnienia wartości aktywów i pasywów warunkowych na dzień bilansowy oraz wartości przychodów i kosztów za okres sprawozdawczy. Faktyczne wartości mogą różnić się od wartości szacowanych.

W procesie sporządzania niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego istotne założenia w zakresie stosowanych polityk rachunkowości Grupy przyjęte przez Zarząd oraz główne źródła niepewności szacunków są analogiczne do tych przyjętych przy sporządzaniu skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok zakończony 31 grudnia 2011 roku.

Nota 5 – Waluta funkcjonalna i waluta sprawozdawcza

Pozycje sprawozdań finansowych poszczególnych spółek wchodzących w skład Grupy ustalone są w walucie podstawowego środowiska gospodarczego, w którym spółki prowadzą działalność (waluta funkcjonalna). Skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało zaprezentowane w tysiącach złotych polskich („PLN”), który jest walutą funkcjonalną oraz prezentacyjną Grupy.

Transakcje wyrażone w walucie innej niż waluta funkcjonalna są przeliczane przy zastosowaniu kursu obowiązującego w dniu transakcji. Zyski i straty powstałe w wyniku rozliczeń tych transakcji i w wyniku wyceny pieniężnych aktywów i zobowiązań w walutach innych niż waluta funkcjonalna są ujmowane w sprawozdaniu z całkowitych dochodów.

Nota 6 – Sezonowość

Działalność Grupy nie ma charakteru sezonowego, zatem wyniki prezentowane przez Grupę nie podlegają istotnym wahaniom w trakcie roku.

Informacje objaśniające do śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Nota 7 – Struktura Grupy Kapitałowej

Polskie spółki, których dane finansowe zostały zawarte w niniejszym śródrocznym skróconym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym są takie same jak te, których dane zawarto i ujawniono w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku.

Nota 8 - Sprawozdawczość według segmentów działalności

Segmenty operacyjne Grupy zostały zdefiniowane, jako spółki zależne realizujące poszczególne projekty mieszkaniowe, które dla celów raportowania zostały zgrupowane. Segmentacja dla celów sprawozdawczych została dokonana w oparciu o kryterium lokalizacji geograficznej (Warszawa, Poznań, Wrocław oraz Szczecin) oraz typu projektu (mieszkania, domy). Ponadto dla jednej spółki sprawozdanie według segmentów działalności sporządzono w oparciu o rodzaj przychodu, jakim jest przychód z tytułu wynajmu nieruchomości inwestycyjnej.

W ocenie Zarządu zidentyfikowane segmenty mają podobną charakterystykę ekonomiczną. Grupowanie segmentów dla celów sprawozdawczych według typu projektu w ramach poszczególnych lokalizacji geograficznych wynika z faktu, że to właśnie lokalizacja projektu oraz typ projektu determinują średnią marżę możliwą do zrealizowania na projekcie oraz czynniki ryzyka związane z danym projektem. Biorąc pod uwagę fakt, iż proces budowy mieszkań i domów oraz charakterystyka klientów kupujących mieszkania i domy jest inna, dla celów sprawozdawczości segmentów oraz dla celów ujawnień dokonano grupowania w oparciu o kryterium lokalizacji geograficznej projektu oraz jego typu.

Wyniki segmentu, aktywa oraz zobowiązania, zawierają pozycje bezpośrednio związane z segmentem oraz takie, które mogą zostać przypisane pośrednio na podstawie uzasadnionych kryteriów. Nieprzypisane pozycje zawierają koszty siedziby Spółki, aktywo i rezerwę z tytułu podatku dochodowego oraz środki pieniężne i ich ekwiwalenty.

Dane zaprezentowane w tabelach poniżej zostały zgrupowane w oparciu o kryterium lokalizacji geograficznej projektu oraz jego typu.

w tysiącach polskich złotych

Na dzień 31 marca 2012 roku (niepoddane przeglądowi) / (niebadane)

	Warszawa			Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem
	Mieszkania	Domy	Wynajem	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy		
Aktywa segmentu	381.160	60.320	9.249	96.641	-	95.441	4.115	67.898	7.373	-	722.197
Nieprzypisane aktywa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	76.149	76.149
Aktywa razem	381.160	60.320	9.249	96.641	-	95.441	4.115	67.898	7.373	76.149	798.346
Zobowiązania segmentu	199.466	12.785	-	32.037	-	9.491	-	19.028	-	-	272.807
Nieprzypisane zobowiązania	-	-	-	-	-	-	-	-	-	98.264	98.264
Zobowiązania razem	199.466	12.785	-	32.037	-	9.491	-	19.028	-	98.264	371.071

w tysiącach polskich złotych

Na dzień 31 grudnia 2011 roku

	Warsaw			Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem
	Mieszkania	Domy	Wynajem	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy		
Aktywa segmentu	347.600	63.405	9.195	94.050	-	90.068	3.606	63.582	7.373	-	678.879
Nieprzypisane aktywa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	87.082	87.082
Aktywa razem	347.600	63.405	9.195	94.050	-	90.068	3.606	63.582	7.373	87.082	765.961
Zobowiązania segmentu	181.636	14.844	-	31.714	-	5.912	-	17.279	-	-	251.385
Nieprzypisane zobowiązania	-	-	-	-	-	-	-	-	-	86.119	86.119
Zobowiązania razem	181.636	14.844	-	31.714	-	5.912	-	17.279	-	86.119	337.504

Informacje objaśniające do śródrocznego skróconego skonsolidowanego
sprawozdania finansowego

Nota 8 - Sprawozdawczość według segmentów działalności (c.d.)

w tysiącach polskich złotych

Za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2012 roku (niepoddane przeglądowi)/(niebadane)

	Warszawa			Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem
	Mieszkania	Domy	Wynajem	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy		
Przychody zewnętrzne razem	4.913	1.295	162	896	-	-	-	-	-	-	7.266
Wyniki segmentu	(832)	(156)	75	(2)	-	(305)	(12)	(204)	(12)	-	(1.448)
Nieprzypisane wyniki	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(1.471)	(1.471)
Wynik z działalności operacyjnej	(832)	(156)	75	(2)	-	(305)	(12)	(204)	(12)	(1.471)	(2.919)
Koszty finansowe netto	72	(1)	-	(7)	-	11	-	(1)	-	913	987
Wynik przed opodatkowaniem	(760)	(157)	75	(9)	-	(294)	(12)	(205)	(12)	(558)	(1.932)
Podatek dochodowy											750
Wynik okresu											(1.182)
Wydatki kapitałowe	-	-	-	-	-	-	-	-	-	71	71

w tysiącach polskich złotych

Za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2011 roku (niepoddane przeglądowi)/(niebadane)

	Warszawa			Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem
	Mieszkania	Domy	Wynajem	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy		
Przychody zewnętrzne razem	11.816	14.514	132	7.667	-	-	-	-	-	-	34.129
Wyniki segmentu	2.193	(60)	48	2.767	-	10	(2)	(45)	(1)	-	4.910
Nieprzypisane wyniki	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(3.265)	(3.265)
Wynik z działalności operacyjnej	2.193	(60)	48	2.767	-	10	(2)	(45)	(1)	(3.265)	1.645
Koszty finansowe netto	90	(3)	-	86	-	(3)	-	(1)	-	378	547
Wynik przed opodatkowaniem	2.283	(63)	48	2.853	-	7	(2)	(46)	(1)	(2.887)	2.192
Podatek dochodowy											595
Wynik okresu											2.787
Wydatki kapitałowe	-	-	-	-	-	-	-	-	-	171	171

Informacje objaśniające do śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Nota 9 – Zapasy

Ruchy na zapasach w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2012 roku były następujące:

<i>w tysiącach polskich złotych</i>	Bilans otwarcia 1 stycznia 2012 roku	Przeniesienie do wyrobów gotowych	Zwiększenia	Bilans zamknięcia 31 marca 2012 roku (niepoddane przeładowi/ niebadane)
Wydatki związane z zakupem gruntu	399.143	-	3.794	402.937
Koszty prac budowlanych	104.839	-	28.373	133.212
Koszty planowania i uzyskiwania pozwoleń	21.872	-	1.470	23.342
Koszty finansowania zewnętrznego ⁽¹⁾	61.438	-	4.928	66.366
Pozostałe	3.627	-	389	4.016
Produkcja w toku	590.919	-	38.954	629.873
<i>w tysiącach polskich złotych</i>	Bilans otwarcia 1 stycznia 2012 roku	Przeniesienie z produkcji w toku	Ujęte w sprawozdaniu całkowitych dochodów	Bilans zamknięcia 31 marca 2012 roku (niepoddane przeładowi/ niebadane)
Wyroby gotowe	40.497	-	(5.301)	35.196
<i>w tysiącach polskich złotych</i>	Bilans otwarcia 1 stycznia 2012 roku	Odpis aktualizujący ujęty w sprawozdaniu całkowitych dochodów		Bilans zamknięcia 31 marca 2012 roku niepoddane przeładowi/ niebadane)
Odpis aktualizujący	(99)	Utworzenie	Rozwiązanie	(99)
		-	-	
Razem zapasy wycenione według niższej z dwóch wartości: kosztu wytworzenia lub wartości netto możliwej do uzyskania	631.317			664.970

(1) Koszty finansowania zewnętrznego są kapitalizowane w wartości zapasów używając efektywnej stopy kapitalizacji w wysokości 9,3%

Informacje objaśniające do śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Nota 9– Zapasy (c.d.)

Ruchy na zapasach w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 grudnia 2011 roku były następujące:

<i>w tysiącach polskich złotych</i>	Bilans otwarcia 1 stycznia 2011 roku	Udział w produkcji w toku nabytych jednostek zależnych	Przeniesienie do wyrobów gotowych	Zwiększenia	Bilans zamknięcia 31 grudnia 2011 roku
Wydatki związane z zakupem gruntu	380.257	12.711	(11.033)	17.208	399.143
Koszty prac budowlanych	23.069	85	(25.570)	107.255	104.839
Koszty planowania i uzyskiwania pozwoleń	17.845	230	(1.055)	4.852	21.872
Koszty finansowania zewnętrznego ⁽¹⁾	47.419	211	(2.874)	16.682	61.438
Pozostałe	2.216	38	(563)	1.936	3.627
Produkcja w toku	470.806	13.275	(41.095)	147.933	590.919

<i>w tysiącach polskich złotych</i>	Bilans otwarcia 1 stycznia 2011 roku	Przeniesienie z produkcji w toku	Ujęte w sprawozdaniu całkowitych dochodów	Bilans zamknięcia 31 grudnia 2011 roku.
Wyroby gotowe	74.610	41.095	(75.208)	40.497

<i>w tysiącach polskich złotych</i>	Bilans otwarcia 1 stycznia 2010 r.	Odpis aktualizujący ujęty w sprawozdaniu całkowitych dochodów		Bilans zamknięcia 31 grudnia 2010 r.
		Utworzenie	Rozwiązania	
Odpis aktualizujący	(1.887)	-	1.788	(99)

Razem zapasy wycenione według niższej z dwóch wartości: kosztu wytworzenia lub wartości netto możliwej do uzyskania	543.529			631.317
--	----------------	--	--	----------------

(1) Koszty finansowania zewnętrznego są kapitalizowane w wartości zapasów używając efektywnej stopy kapitalizacji w wysokości 8,1%

**Informacje objaśniające do śródrocznego skróconego skonsolidowanego
sprawozdania finansowego****Nota 10 – Obligacje o zmiennym oprocentowaniu**

Poniższa tabela przedstawia ruch obligacji w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2012 oraz w roku zakończonym 31 grudnia 2011:

<i>w tysiącach polskich złotych</i>	Za okres 3 miesięcy zakończony 31 marca 2012 (niebadane/nie poddane przeglądowi)	Za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku
Bilans otwarcia	87.847	-
Wpływy z emisji obligacji	-	87.500
Koszty emisji	-	(1.724)
Rozliczenie kosztów emisji	143	404
Naliczone odsetki	2.051	5.633
Spłata odsetek	-	(3.966)
Bilans zamknięcia	90.041	87.847
Bilans zamknięcia, w tym:		
Zobowiązania krótkoterminowe	3.718	1.667
Zobowiązania długoterminowe	86.323	86.180
Bilans zamknięcia	90.041	87.847

Nota 11 – Kredyty bankowe

Następujące długoterminowe i krótkoterminowe kredyty bankowe zostały otrzymane i spłacone w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2012 roku a także w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2011:

<i>w tysiącach polskich złotych</i>	Za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2012 roku (nie poddane przeglądowi)/ (niebadane)	Za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku
Bilans otwarcia	117.711	123.914
Otrzymane kredyty bankowe	1.389	1.946
Spłacone kredyty bankowe	-	(8.150)
Opłaty bankowe	92	(631)
Rozliczenie opłat bankowych	-	487
Odsetki naliczone/zapłacone netto	(72)	145
Bilans zamknięcia	119.120	117.711
Bilans zamknięcia, w tym:		
Zobowiązania krótkoterminowe	95.924	95.965
Zobowiązania długoterminowe	23.196	21.746
Bilans zamknięcia	119.120	117.711

Informacje objaśniające do śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Nota 12 – Podatek dochodowy

<i>w tysiącach polskich złotych</i>	Za okres trzech miesięcy zakończony dnia 31 marca 2012 roku (nie poddane przeglądowi)/ (niebadane)	Za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku
Podatek dochodowy	(19)	31
Podatek odroczony		
Powstanie i odwrócenie różnic przejściowych	(336)	348
Efekt netto rozpoznanych strat podatkowych	(395)	(974)
Razem podatek odroczony	(731)	(626)
Razem podatek dochodowy	(750)	(595)

Nota 13 – Zobowiązania inwestycyjne, wartość sprzedaży wynikająca z podpisanych umów, jeszcze nierozpoznana w rachunku z całkowitych dochodów oraz zobowiązania warunkowe

(i) Zobowiązania inwestycyjne:

Zobowiązania inwestycyjne Grupy w stosunku do głównych wykonawców z tytułu usług budowlanych, przedstawia tabela poniżej:

<i>Za okres zakończony</i>	Na dzień 31 marca 2012 roku roku (niepoddane przeglądowi)/ (niebadane)	Na dzień 31 grudnia 2011 roku
<i>w tysiącach polskich złotych</i>		
Espresso I	39.400	-
Gemini II	26.631	33.141
Sakura II	21.182	26.188
Verdis I	16.654	20.103
Naturalis III	9.771	11.917
Panoramika I	7.143	9.973
Naturalis I	5.354	5.972
Chilli I	2.238	3.673
Sakura I	1.504	5.303
Naturalis II	1.494	2.779
Impressio I	480	622
Constans	184	184
Imaginarium III	178	178
Razem	132.213	120.033

Informacje objaśniające do śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Nota 13 – Zobowiązania inwestycyjne, wartość sprzedaży wynikająca z podpisanych umów, jeszcze nierozpoznana w rachunku z całkowitych dochodów oraz zobowiązania warunkowe (c.d.)

(ii) Wartość sprzedaży wynikająca z podpisanych umów jeszcze nierozpoznana w rachunku z całkowitych dochodów:

Tabela poniżej przedstawia kwoty, które Grupa powinna otrzymać od klientów, na podstawie podpisanych umów sprzedaży mieszkań tj. spodziewane płatności na podstawie podpisanych umów z klientami do dnia 31 marca 2012 roku po odliczeniu kwot otrzymanych do daty bilansowej (które są prezentowane w śródrocznym skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej, jako zaliczki otrzymane):

<i>w tysiącach polskich złotych</i>	Na dzień 31 marca 2012 roku (niepoddane przeglądowi/ (niebadane)	Na dzień 31 grudnia 2011 roku
Gemini II	32.582	41.100
Verdis I	15.758	15.020
Sakura I	9.437	9.981
Espresso I	8.747	5.540
Sakura II	6.171	-
Impressio I	4.331	5.446
Chilli I	2.744	2.699
Naturalis II	1.886	2.145
Panoramika I	1.675	1.611
Naturalis III	1.535	-
Nautica II	1.528	1.528
Naturalis I	1.527	1.877
Verdis II	1.290	-
Imaginarium III	977	1.095
Nautica I	514	565
Gardenia	417	675
Gemini I	24	36
Constans	-	1.165
Galileo	-	946
Razem	91.143	91.429

(iii) Zobowiązania warunkowe:

Nie wystąpiły.

Nota 14 – Zarządzanie ryzykiem finansowym

(i) Czynniki ryzyka finansowego

Działalność Grupy jest narażona na różnego rodzaju ryzyka finansowe: ryzyko rynkowe (w tym ryzyko rynku nieruchomości, ryzyko zmiany cen i ryzyko stóp procentowych); ryzyko kredytowe i ryzyko płynności. Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe nie zawiera wszystkich informacji dotyczących zarządzania ryzykiem finansowym oraz wszystkich ujawnień wymaganych dla rocznych sprawozdań finansowych i powinno być analizowane wraz ze skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym Grupy za rok zakończony dnia 31 grudnia 2011 roku. Od końca roku finansowego 2011 nie było zmian w strukturze działu zarządzania ryzykiem ani w żadnych zasadach zarządzania ryzykiem.

Informacje objaśniające do śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego

(ii) Ryzyko płynności

W porównaniu do końca roku w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2012 roku brak było istotnych zmian w umownych niezdyktowanych przepływach pieniężnych dla zobowiązań finansowych, z wyjątkiem zmiany założeń przyjętych dla nowych kredytów i pożyczek, włączając w to obligacje o zmiennym oprocentowaniu wyemitowane we wspomnianym okresie, które zostały opisane w notce 10.

(iii) Ryzyko rynkowe (ryzyko zmiany cen)

Grupa nie była narażona na ryzyko zmian cen rynkowych i nierynkowych papierów wartościowych, ponieważ nie posiadała inwestycji w papiery wartościowe w okresie trzech miesięcy zakończonych 31 marca 2012.

(iv) Oszacowanie wartości godziwej

Inwestycja w rynkowe papiery wartościowe podlega wycenieniu w wartości godziwej opartej na wartości netto ogłaszanej każdego dnia i została sklasyfikowana na Poziomie 1 w hierarchii wartości godziwej instrumentów finansowych. W okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2012 roku nie zaszły istotne zmiany w uwarunkowaniach biznesowych i ekonomicznych, które mogłyby wpłynąć na wartość godziwą aktywów i zobowiązań finansowych Grupy.

(v) Ryzyko zmiany stóp procentowych

Kredyty i pożyczki Grupy są oprocentowane zmienną stopą procentową, tym samym rodzą ryzyko zmiany przepływów pieniężnych spowodowanych zmianami stóp procentowych.

Nota 15 – Transakcje z podmiotami powiązаныmi

W okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2012 roku nie wystąpiły transakcje oraz salda z podmiotami powiązаныmi inne niż ujawnione w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za rok 2011.

Nota 16 – Trwała utrata wartości i rezerwy

W okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2012 nie dokonano istotnych odpisów aktualizujących z tytułu trwałej utraty wartości. Poniższe zmiany netto w stanie głównych rezerw Grupy miały miejsce w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2012:

- Zmniejszenie rezerwy z tytułu podatku odroczonego w kwocie 818 tysięcy złotych (w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 31 marca 2011 zmniejszenie w kwocie 578 tysięcy złotych);

Nota 17 – Zdarzenia w trakcie okresu

Zakupy gruntu

W marcu 2012 roku Grupa nabyła działkę o powierzchni 2.636 m² położoną we Wrocławiu, w dzielnicy Krzyki, przy ulicy Jutrzenki („Grunt 2”). Grunt 2 położony jest w pobliżu działki o powierzchni 14.918 m², którą Grupa kupiła w przeszłości („Grunt 1”).

W połączeniu Grunt 1 i Grunt 2 pozwoli Grupie wybudować budynki wielorodzinne, które obejmą 300 lokali o łącznej powierzchni użytkowej 16.100 m².

Kredyty bankowe

W styczniu 2012 roku, Spółka podpisała aneks do umowy kredytowej z Bankiem Millennium na finansowanie zakupu gruntów o łącznej wartości 11,0 milionów złotych. Termin spłaty kredytu został przedłużony do dnia 30 lipca 2012.

Informacje objaśniające do śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Rozpoczęcie nowych projektów

W marcu 2012 roku, Grupa rozpoczęła budowę pierwszego etapu projektu Espresso (proces sprzedaży rozpoczął się wcześniej) składającego się z 210 lokali o łącznej powierzchni 9.500 m².

W lutym 2012 roku, w ramach projektu Verdis II, Grupa rozpoczęła sprzedaż (proces budowy jeszcze się nie rozpoczął) jednego z dwóch budynków składającego się z 24 lokali o łącznej powierzchni 1.800 m². Projekt Verdis II będzie się składał z 63 lokali o łącznej powierzchni 5.000 m².

Nota 18– Zdarzenia po dniu bilansowym

Kredyty bankowe

W kwietniu 2012 roku Spółka zawarła umowę kredytową z Alior Bank S.A. na finansowanie realizacji pierwszego etapu projektu Espresso (Warszawa, ulica Jana Kazimierza) w kwocie 41,0 milionów złotych. Termin spłaty tego kredytu przypada na dzień 31 marca 2015 roku.

Zakończone projekty

W kwietniu 2012 roku Spółka zakończyła budowę inwestycji Sakura I składającej się ze 120 lokali o łącznej powierzchni 8.100 m².

Rozpoczęcie nowych projektów

W kwietniu 2012 roku Spółka rozpoczęła sprzedaż nowych projektów Eclipse oraz Newton (w Grunwaldzie w Poznaniu) oraz sprzedaż kolejnych etapów projektów Chilli.

W imieniu Zarządu

Shraga Weisman
Dyrektor Generalny

Tomasz Łapiński
Dyrektor Finansowy

Andrzej Gutowski
Dyrektor ds. Sprzedaży i Marketingu

Israel Greidinger

Ronen Ashkenazi

Karol Pilniewicz

Rotterdam, 9 maja 2012