

# **Ronson Europe N.V.**

Śródroczny Raport Finansowy  
za okres dziewięciu miesięcy  
zakończony dnia  
30 września 2016

**Śródroczny Raport Finansowy za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016**

---

**SPIS TREŚCI**

	<b>Strona</b>
<b>Sprawozdanie Zarządu z działalności</b>	<b>1</b>
<b>Śródroczne Skrócone Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016</b>	
Śródroczne Skrócone Skonsolidowane Sprawozdanie z Sytuacji Finansowej	23
Śródroczne Skrócone Skonsolidowane Sprawozdanie z Całkowitych Dochodów	24
Śródroczne Skrócone Skonsolidowane Sprawozdanie ze Zmian w Kapitale Własnym	25
Śródroczne Skrócone Skonsolidowane Sprawozdanie z Przepływów Pieniężnych	26
Informacje objaśniające do Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego	28
Raport niezależnego biegłego rewidenta z przeglądu Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego	51

## Sprawozdanie Zarządu

# Sprawozdanie Zarządu

## Informacje ogólne

### Wstęp

Ronson Europe N.V. („Spółka”), holenderska spółka akcyjna, z siedzibą w Rotterdamie, w Holandii, została utworzona dnia 18 czerwca 2007 roku.

Spółka (razem ze swoimi polskimi spółkami zależnymi, „Grupa”) prowadzi działalność deweloperską polegającą na budowie i sprzedaży lokali mieszkalnych, głównie mieszkań w budynkach wielorodzinnych, indywidualnym odbiorcom na rynku polskim. Informacja o spółkach zależnych wchodzących w skład Grupy, których dane finansowe uwzględnione zostały w niniejszym raporcie, została zawarta w nocie 7 Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego.

Akcje Spółki notowane są na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie od 5 listopada 2007 roku. Na dzień 30 września 2016 roku 39,78% akcji było kontrolowanych przez I.T.R. 2012 B.V, która jest pośrednio spółką zależną Global City Holdings N.V. („ITR 2012”) (32,11% poprzez współkontrolę nad spółką prawa holenderskiego utworzoną pomiędzy ITR 2012 oraz ITR Dori B.V. oraz 7,67% poprzez współkontrolę nad spółką prawa holenderskiego utworzoną pomiędzy ITR 2012 i Amos Luzon Development and Energy Group Ltd. („A. Luzon Group”), (poprzednio: „U. Dori Group Ltd.”) i 39,78% akcji było własnością A. Luzon Group (32,11% poprzez współkontrolę nad spółką prawa holenderskiego utworzoną pomiędzy ITR 2012 i ITR Dori B.V. (w której posiada 50% akcji) oraz 7,67% poprzez współkontrolę nad spółką prawa holenderskiego utworzoną pomiędzy ITR 2012 i A. Luzon Group). Pozostałe 20,44% akcji było własnością innych inwestorów, w tym Metlife Otwarty Fundusz Emerytalny, posiadający między 3% a 5% akcji Spółki oraz Nationale Nederlanden Otwarty Fundusz Emerytalny, posiadający między 5% a 10% w całości akcji na dzień sporządzenia tego raportu. Informacje dotyczące głównych akcjonariuszy Spółki zostały przedstawione na stronie 21. Dnia 14 listopada 2016 roku cena rynkowa jednej akcji wynosiła 1,33 złotych, dając w sumie kapitalizację rynkową Spółki na poziomie 362,2 mln złotych.

9 listopada 2016 roku Spółka zawarła umowę z jednym z głównych udziałowców, I.T.R 2012 B.V. (“ITR 2012”), zgodnie z którą Spółka zobowiązała się do nabycia (w celu umorzenia) 108.349.187 swoich akcji objętych przez ITR 2012. Dodatkowe informacje na temat transakcji zostały uwzględnione w nocie 19 Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku.

## Informacje o Spółce

Spółka jest doświadczonym, dynamicznie rozwijającym się deweloperem rozszerzającym zasięg geograficzny swojej działalności w głównych miastach Polski. Spółka jest przekonana, że korzystając ze swoich atutów, w tym znaczącego portfela gruntów, utrzyma pozycję jednego 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 opinii Zarządu strategia Spółki powinna pozwolić na efektywne działanie w kontekście niepewnej sytuacji rynkowej jaka ma miejsce od kilku lat w Polsce. Z jednej strony polska gospodarka jawi się jako stabilna, co pozytywnie rokuje sytuację Spółki w przyszłości. Z drugiej strony niewielkie ożywienie gospodarcze w Europie, pogorszone w ostatnim roku przez kryzys związany z uchodźcami z Bliskiego Wschodu oraz wynik referendum za wystąpieniem Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej, może 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 wspomnianych wyżej niepewnych warunków rynkowych i rozproszenie ryzyka poprzez: (i) dokładne monitorowanie swoich projektów, (ii) możliwość modyfikowania liczby, rodzaju i zakresu realizowanych projektów, oraz (iii) utrzymywanie konserwatywnej polityki finansowej.

Na dzień 30 września 2016 roku, Grupa posiada 1.256 lokali na sprzedaż w piętnastu lokalizacjach, z czego 1.110 lokali dotyczy projektów będących w trakcie budowy na dzień 30 września 2016 roku, a pozostałe 146 lokali oferowanych jest w ramach projektów już ukończonych. Dziesięć projektów będących w trakcie budowy obejmuje łącznie 1.856 lokali o łącznej powierzchni 104.600 m<sup>2</sup>. Zakończenie budowy 473 lokali o łącznej powierzchni 28.400m<sup>2</sup> przewidziane jest na pozostałą część 2016 roku natomiast zakończenie budowy 1.383 lokali o łącznej powierzchni użytkowej 76.200 m<sup>2</sup> przewidziane jest na lata 2017 i 2018.

Ponadto Grupa jest w trakcie przygotowywania kolejnych 16 projektów o różnym stopniu zaawansowania, obejmujących około 4.495 lokali mieszkalnych o łącznej powierzchni około 302.500 m<sup>2</sup> w następujących miastach: Warszawa, Poznań, Wrocław oraz Szczecin.

## Sprawozdanie Zarządu

---

### Informacje o Spółce (cd.)

W okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku Grupa sprzedała 546 lokale o łącznej wartości 236,5 mln złotych w porównaniu do 658 lokali o łącznej wartości 246,6 mln złotych sprzedanych w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2015 roku.

### Informacje o rynku

Polska gospodarka udowodniła w okresie ostatnich turbulencji na rynkach europejskich, że jest 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 na przestrzeni ostatnich dziewięciu lat. Według Zarządu, Spółka posiada zdolność dostosowywania się do zmieniających się warunków rynkowych. Wyniki sprzedaży osiągnięte przez Spółkę w ciągu ostatnich siedmiu lat (pomimo spadku dynamiki w ostatnich trzech kwartałach, który Zarząd uznaje za przejściowy) potwierdzają powyższą zależność.

Po gwałtownych zmianach na rynkach nieruchomości w latach 2008-2009 aktywność deweloperów ulegała spowolnieniu do 2013 roku, w którym to rozpoczęto realizację jedynie 128.000 lokali na polskim rynku. Warunki rynkowe poprawiły się już w trakcie 2013 roku i począwszy od roku 2014 skala działalności na rynku mieszkaniowym stale rośnie. W ciągu 2015 roku rozpoczęto budowę 168.000 lokali, co stanowiło 14% wzrost w stosunku do roku 2014 (oraz aż 31% wzrost w stosunku do roku 2013). Co ważne, liczba projektów wprowadzanych do realizacji przez deweloperów wzrosła w ciągu 2015 roku o 24%, po tym jak w 2014 roku wzrosła o 36%, podczas gdy aktywność indywidualnych inwestorów wzrosła odpowiednio o 6% i 2%. Liczba lokali wprowadzanych do realizacji dalej rosła przez pierwsze trzy kwartały 2016 roku ale tylko o 4% (gdzie liczba domów, których budowa została rozpoczęta przez osoby prywatne wzrosła o 6% a liczba lokali, których budowa została rozpoczęta przez deweloperów wzrosła tylko o 0,5%).

Jednocześnie wystąpiło kilka czynników, które miały pozytywne przełożenie na sytuację rynkową. Jednym z nich są plany rządowe wspierające młodych ludzi pragnących kupić swoje pierwsze mieszkanie. Poprzedni program - "Rodzina na Swoim" zakończył się z końcem roku 2012, natomiast nowy program nazwany „Mieszkanie dla Młodych” („MdM”) wszedł w życie na początku 2014 roku. Program ten wspiera rynek mieszkaniowy w miastach, w których cena rynkowa mieszkania jest zbliżona do maksymalnej ceny kwalifikującej mieszkania do uzyskania dotacji (na przykład w miastach takich jak Gdańsk, Łódź i Poznań). Ponadto, w ostatnich latach Narodowy Bank Polski utrzymywał stopy procentowe na rekordowo niskim poziomie (2,5% od lipca 2013 roku do września 2014 oraz 2,0% od października 2014 do marca 2015, gdy stopy procentowe spadły do poziomu 1,5%). Ta znacząca obniżka od 2013 roku wpłynęła pozytywnie na rynek lokali mieszkaniowych z dwóch powodów. Z jednej strony kredyty hipoteczne stały się tańsze i łatwiej dostępne dla potencjalnych nabywców lokali mieszkaniowych, z drugiej zaś zwiększyła się aktywność inwestorów kupujących mieszkania za gotówkę i szukających alternatywy dla niskooprocentowanych depozytów w bankach.

Biorąc pod uwagę wszystkie te okoliczności, można stwierdzić, że rosnący popyt w 2013, 2014 oraz 2015 roku dogonił podaż. Wzrost rynku nieruchomości zachęcił deweloperów do rozszerzania swojej działalności. Według REAS (agencja nieruchomości zajmująca się analizą polskiego rynku mieszkaniowego) w 2014 roku deweloperzy wprowadzili do swojej oferty w największych polskich miastach więcej nowych mieszkań niż byli w stanie w tym czasie sprzedać (w 2014 roku 47.500 nowych mieszkań w sześciu największych miastach, w tym w Warszawie, trafiło na rynek, podczas gdy całkowita sprzedaż w tym samym roku wyniosła 43.000 mieszkań). Pomimo że liczba nowych lokali, które trafiły na rynek wzrosła do niemal 52.000 w 2015 roku, całkowita oferta deweloperów na koniec roku praktycznie nie uległa zmianie ze względu na fakt, iż zbliżona liczba mieszkań została sprzedana w tym okresie. Liczba mieszkań sprzedanych w Warszawie w 2015 roku wyniosła 19.300, czyli o 14% więcej niż w 2014 roku. Co więcej, liczba nowych mieszkań sprzedanych w pięciu największych polskich miastach (poza Warszawą) wzrosła w 2015 roku aż o 25% w porównaniu do roku 2014 (z 26.100 do 32.500 lokali). Mimo, iż wyniki sprzedaży osiągnęły stosunkowo wysokie poziomy w

## Sprawozdanie Zarządu

---

### Informacje o rynku (cd.)

porównaniu z poprzednimi latami, to nie przełożyło się to na wzrost cen mieszkań, gdyż nastąpiła równowaga popytu i podaży. Ponadto limity cenowe nałożone w rządowym programie MdM stanowią dodatkowy czynnik przy kształtowaniu cen mieszkań przez deweloperów, zmuszający ich do utrzymywania cen na stosunkowo niskim poziomie pozwalającym na zakwalifikowanie oferowanych mieszkań do uzyskania dopłat w ramach programu.

Ogólna aktywność na rynku mieszkaniowym w pierwszych trzech kwartałach 2016 roku odzwierciedlała pozytywne trendy utrzymujące się od 2014 roku. Wielkość przedsprzedaży w sześciu największych polskich miastach w ciągu pierwszych trzech kwartałów 2016 roku wyniosła 43.600, co stanowiło 23% wzrost w porównaniu do roku ubiegłego. Liczba mieszkań wprowadzonych do sprzedaży w tym samym okresie wyniosła 45.800, co skutkowało tym, że całościowa oferta deweloperów pozostaje bardzo stabilna. Łączna liczba mieszkań oferowanych do sprzedaży w sześciu największych miastach Polski wyniosła 51.300 na koniec września 2016 roku w porównaniu do 48.700 na koniec grudnia 2015 roku oraz do 47.000 na koniec grudnia 2014 roku. Potwierdza to, że deweloperzy dostosowują swoje działania do dynamiki rynku i racjonalnie poszerzają swoją ofertę.

W obliczu przewidywanej dalszej stabilności stóp procentowych i utrzymywania ich na relatywnie niskim poziomie w kolejnych kwartałach, jak i kontynuacji stabilizacji gospodarki w Polsce, ekonomia może wciąż wspierać pozytywną sytuację na rynku nieruchomości, mimo iż rząd nie zamierza wspierać osób kupujących pierwsze mieszkanie w takim stopniu, w jakim miało to miejsce w ramach takich programów jak Rodzina na Swoim lub MdM (który wygaśnie w 2017 roku). Ogłoszony niedawno program "Mieszkanie Plus" będzie zaadresowany do tych młodych ludzi, którzy nie kwalifikują się do uzyskania kredytów hipotecznych z powodu niewystarczających dochodów. Co więcej, rząd planuje – przynajmniej na początku programu – wdrożenie nowych projektów mieszkaniowych w średnich i w małych miastach, tj. na tych rynkach, które nie stanowią obszaru zainteresowania największych deweloperów na rynku nieruchomości mieszkaniowych. Dlatego też z jednej strony wydaje się, że nowy program rządowy nie będzie wspierał osób zainteresowanych kupnem ich pierwszego mieszkania w głównych polskich aglomeracjach, ale z drugiej strony nie powinien być źródłem (zwłaszcza w najbliższych kilku latach) bezpośredniej konkurencji dla liderów rynku nieruchomości.

Kolejne źródło potencjalnej niepewności na polskim rynku mieszkaniowym jest związane z innymi planami polskiego rządu w odniesieniu do rozważanych nowych przepisów potencjalnie wpływających, między innymi, na prawo budowlane i przepisy związane z prawem wieczystego użytkowania gruntu. Pomimo, że docelowo zmiany mają służyć uproszczeniu procesu realizacji projektów budowlanych w Polsce, początek nowych regulacji może skutkować – zwłaszcza tymczasowo – zaburzeniami i opóźnieniami w podejmowaniu nowych projektów przez wszystkich deweloperów.

Niezależnie od powyższych informacji, Zarząd wierzy, że wszystkie te czynniki, mogą zapowiadać dalszą dobrą koniunkturę na polskim rynku nieruchomości mieszkaniowych w nadchodzących kwartałach.

## Sprawozdanie Zarządu

### Wybrane zdarzenia w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2016

#### A. Zakończone projekty

Poniższa tabela przedstawia informacje dotyczące zakończonych projektów (tj. wykonano wszystkie roboty budowlane oraz odebrano pozwolenie na użytkowanie) w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku:

Nazwa projektu	Lokalizacja	Liczba lokali	Powierzchnia lokali (m <sup>2</sup> )
Espresso II <sup>(*)</sup>	Warszawa	151	7.600
Moko I <sup>(*)</sup>	Warszawa	178	11.200
Panoramika II <sup>(*)</sup>	Szczecin	107	5.900
Kamienica Jeżyce I <sup>(*)</sup>	Poznań	144	7.800
<b>Razem</b>		<b>580</b>	<b>32.500</b>

(\*) Dodatkowe informacje zostały przedstawione w sekcji „B. Wynik w podziale na projekty” poniżej.

#### B. Wynik w podziale na projekty

Przychody ze sprzedaży lokali mieszkaniowych są rozpoznawane w momencie przeniesienia na nabywcę istotnych ryzyk i korzyści związanych z posiadaniem lokalu, tj. w chwili podpisania protokołu odbioru technicznego oraz przekazania kluczy do lokalu. Łączny przychód wykazany przez Grupę w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku wyniósł 202,6 mln złotych, przy koszcie własnym sprzedaży na poziomie 161,5 mln złotych. Przełożyło się to na wynik brutto w wysokości 41,1 mln złotych (oraz marżę brutto na poziomie 20,3%).

Poniższa tabela przedstawia przychody, koszt własny sprzedaży oraz marżę brutto w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku w podziale na poszczególne projekty:

Nazwa projektu	Informacje o przekazanych mieszkaniach		Przychody <sup>(*)</sup>		Koszt własny sprzedaży <sup>(**)</sup>		Zysk brutto	Marża brutto okresu
	Liczba mieszkań	Powierzchnia mieszkań (m <sup>2</sup> )	(w tysiącach złotych)	%	(w tysiącach złotych)	%	(w tysiącach złotych)	%
Espresso II	138	6,943	48,569	24.0%	39,425	24.4%	9,144	18.8%
Moko I	147	8,610	71,257	35.2%	47,784	29.5%	23,473	32.9%
Panoramika II	67	3,251	14,466	7.1%	14,325	8.9%	141	1.0%
Kamienica Jeżyce I	8	434	2,603	1.3%	2,439	1.5%	164	6.3%
Młody Grunwald I & II	81	4,704	26,403	13.0%	25,930	16.1%	473	1.8%
Impressio	22	1,515	9,557	4.7%	9,779	6.1%	(222)	-2.3%
Sakura	15	879	6,434	3.2%	5,651	3.5%	783	12.2%
Tamka	13	1,002	12,473	6.2%	8,120	5.0%	4,353	34.9%
Naturalis I, II & III	2	148	1,716	0.8%	1,362	0.8%	354	20.6%
Verdis	16	1,032	5,423	2.7%	4,932	3.1%	491	9.1%
Inne	1	260	3,664	1.8%	1,774	1.1%	1,890	51.6%
<b>Razem / Średnia</b>	<b>510</b>	<b>28,778</b>	<b>202,565</b>	<b>100.0%</b>	<b>161,521</b>	<b>%</b>	<b>41,044</b>	<b>20.3%</b>

(\*) Przychody rozpoznawane są w momencie przeniesienia na kupującego istotnych ryzyk i korzyści z tytułu posiadania lokalu mieszkalnego tj. na podstawie podpisanego protokołu odbioru technicznego i przekazania kluczy nabywcy lokalu.

(\*\*) Koszty sprzedaży są alokowane na poszczególne lokale proporcjonalnie do oczekiwanej całkowitej wartości projektu.

#### Espresso II

Budowa projektu Espresso II, została ukończona w maju 2016. Drugi etap tego projektu, był realizowany na gruncie o powierzchni 4.500 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w dzielnicy Wola w Warszawie przy ulicy Jana Kazimierza i jest kontynuacją projektu Espresso I, który został ukończony w lutym 2014. Projekt Espresso II składał się z dwóch siedmiopiętrowych wielorodzinnych budynków mieszkalnych, o łącznej liczbie 141 mieszkań oraz 10 lokali usługowych oraz o łącznej powierzchni 7.600 m<sup>2</sup>.

## Sprawozdanie Zarządu

### Wybrane zdarzenia w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2016 (cd.)

#### B. Wynik w podziale na projekty (cd.)

##### *Moko I*

Budowa projektu Moko I, została zakończona w czerwcu 2016. Pierwszy etap tego projektu, był realizowany na gruncie o powierzchni 5.500 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w dzielnicy Mokotów w Warszawie przy ulicy Magazynowej. Projekt Moko I obejmuje dwa siedmiopiętrowe, wielorodzinne budynki mieszkalne o łącznej liczbie 166 mieszkań oraz 12 lokali komercyjnych oraz o łącznej powierzchni 11.200 m<sup>2</sup>.

##### *Panoramika II*

Budowa II etapu projektu Panoramika została zakończona w lipcu 2016 roku. Drugi etap tego projektu był realizowany na gruncie o powierzchni of 4.800 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w Szczecinie przy ulicy Duńskiej i jest kontynuacją projektu Panoramika I. Projekt obejmuje jeden ośmiopiętrowy wielorodzinny budynek mieszkalny o łącznej liczbie 107 mieszkań i powierzchni całkowitej 5.900 m<sup>2</sup>.

##### *Kamienica Jeżyce I*

Budowa I etapu projektu Kamienica Jeżyce została zakończona we wrześniu 2016 roku. Pierwszy etap tego projektu był realizowany na gruncie o powierzchni 5.400 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w dzielnicy Jeżyce w Poznaniu przy ulicy Kościelnej. Projekt Kamienica Jeżyce I obejmuje cztery pięciopiętrowe wielorodzinne budynki mieszkalne o łącznej liczbie 139 mieszkań oraz 5 lokali komercyjnych o łącznej powierzchni 7.800 m<sup>2</sup>.

##### *Młody Grunwald I oraz II*

Projekty Młody Grunwald I oraz Młody Grunwald II zostały ukończone, odpowiednio, w maju 2014 roku oraz w listopadzie 2015 roku. Projekty Młody Grunwald I oraz II, były realizowane na gruncie o powierzchni 10.600 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w dzielnicy Grunwald w Poznaniu przy ulicy Jeleniogórskiej. Projekt Młody Grunwald I obejmuje trzy 5-piętrowe, wielorodzinne budynki mieszkalne o łącznej liczbie 136 mieszkań oraz 12 lokali usługowych oraz łącznej powierzchni wynoszącej 8.500 m<sup>2</sup>. Projekt Młody Grunwald II składa się z trzech 5-piętrowych, wielorodzinnych budynków mieszkalnych o łącznej liczbie 132 mieszkań oraz 5 lokali komercyjnych o łącznej powierzchni 8.200 m<sup>2</sup>.

##### *Impressio*

Budowa ostatniego etapu projektu Impressio, została ukończona w lipcu 2015 roku. Inwestycja była realizowana na gruncie o powierzchni 14.500 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w dzielnicy Grabiszyn we Wrocławiu przy ulicy Rymarskiej. Projekt składa się z ośmiu trzypiętrowych wielorodzinnych budynków mieszkalnych o łącznej liczbie 202 mieszkań oraz 4 lokali komercyjnych o łącznej powierzchni 12.900 m<sup>2</sup>.

##### *Sakura*

Budowa ostatniego etapu projektu Sakura została zakończona w lipcu 2015 roku. Inwestycja była realizowana na gruncie o powierzchni 21.000 m<sup>2</sup>, położonym w Warszawie przy ulicy Kłobuckiej. Projekt składa się z czterech dziesięciopiętrowych wielorodzinnych budynków mieszkalnych o łącznej liczbie 488 mieszkań oraz 27 lokali komercyjnych o łącznej powierzchni 30.300 m<sup>2</sup>.

##### *Tamka*

Budowa projektu Tamka została zakończona we wrześniu 2015 roku. Inwestycja została zrealizowana na gruncie o powierzchni 2.500 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w dzielnicy Śródmieście przy ulicy Tamka w centrum Warszawy. W ramach projektu Tamka powstał jeden siedmiopiętrowy wielorodzinny budynek mieszkalny obejmujący 60 lokali mieszkalnych oraz 5 lokali komercyjnych o łącznej powierzchni 5.500 m<sup>2</sup>.

##### *Verdis*

Budowa ostatniego etapu projektu Verdis, została ukończona się w październiku 2015 roku. Projekt Verdis został zrealizowany na gruncie o powierzchni 16.400 m<sup>2</sup> i jest zlokalizowany w dzielnicy Wola w Warszawie przy ulicy Sowińskiego. Projekt składa się z ośmiu dziesięciopiętrowych wielorodzinnych budynków mieszkalnych o łącznej liczbie 418 mieszkań oraz 23 lokali komercyjnych o łącznej powierzchni 26.100 m<sup>2</sup>.

*Niniejszy dokument jest tłumaczeniem dokumentu sporządzonego w języku angielskim. W przypadku wątpliwości co do interpretacji obowiązująca jest wersja angielska.*



**Sprawozdanie Zarządu****Wybrane zdarzenia w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2016 (cd.)****B. Wynik w podziale na projekty (cd.)***Naturalis I, II oraz III*

Budowy projektów Naturalis I, II i III, zostały ukończone w grudniu 2012, sierpniu 2012 i sierpniu 2013 roku. Projekty Naturalis I, II i III zostały zrealizowane na obszarze 11.800 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w Łomiankach koło Warszawy. Projekty Naturalis I, II i III obejmują jeden trzypiętrowy, wielorodzinny budynek mieszkalny o łącznej liczbie 52 mieszkań i łącznej powierzchni 2.900 m<sup>2</sup> oraz dwa trzypiętrowe wielorodzinne budynki mieszkalne, z których każdy w sumie liczy 60 mieszkań o łącznej powierzchni 3.400 m<sup>2</sup>.

*Pozostałe*

Pozostałe przychody są związane głównie z wynajmem i opłatami za usługi zarządzania świadczone na rzecz wspólnych przedsięwzięć i przekazanego jednego domu w projekcie Constans, jak również ze sprzedaży miejsc postojowych i magazynów w projektach zrealizowanych w poprzednich latach.

**C. Lokale 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 dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku:

Nazwa projektu	Lokalizacja	Lokale sprzedane	Lokale sprzedane w	Lokale dostępne do	Razem
		do dnia 31 grudnia 2015	okresie 9 miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016	sprzedaży na dzień 30 września 2016	
Verdis (*)	Warszawa	428	2	11	441
Sakura (*)	Warszawa	486	10	19	515
Naturalis I, II & III (*)	Warszawa	158	9	5	172
Impressio (*)	Wrocław	185	14	7	206
Panoramika II (*)	Szczecin	60	25	22	107
Panoramika III (**)	Szczecin	-	7	115	122
Espresso II (*)	Warszawa	139	7	5	151
Espresso III (***)	Warszawa	65	64	26	155
Espresso IV (***)	Warszawa	-	45	101	146
Młody Grunwald I & II (*)	Poznań	227	24	34	285
Młody Grunwald III (**)	Poznań	-	20	88	108
Tamka (*)	Warszawa	49	8	8	65
Moko I (*)	Warszawa	124	30	24	178
Moko II (**)	Warszawa	89	22	56	167
Kamienica Jeżyce I (*)	Poznań	122	14	8	144
Kamienica Jeżyce II (**)	Poznań	68	54	29	151
City Link I (**)(***)	Warszawa	122	107	94	323
City Link II (**)(***)	Warszawa	-	48	141	189
Vitalia I (**)	Wrocław	-	5	134	139
Chilli IV (**)	Poznań	-	4	41	45
Nova Królikarnia I-V (**)	Warszawa	-	26	80	106
Miasto Moje I (**)	Warszawa	-	-	205	205
Pozostałe projekty		-	1	3	4
<b>Razem</b>		<b>2.322</b>	<b>546</b>	<b>1.256</b>	<b>4.124</b>

(\*) Informacje dotyczące zakończonych projektów zostały zawarte w części "Wybrane zdarzenia w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku" – sekcja B. Wynik w podziale na projekty (strony 4-6).

(\*\*) Informacje dotyczące bieżących inwestycji zostały zawarte w części "Prognozy dla pozostałej części roku 2016" – sekcja „B. Bieżące projekty w trakcie budowy i/lub na sprzedaż” (strony 16-19).

(\*\*\*) Projekt został zaprezentowany w Śródrocznym Skonsolidowanym Sprawozdaniu Finansowym pod pozycją inwestycje we wspólne przedsięwzięcie. Spółka posiada w nim 50% udziałów.



**Sprawozdanie Zarządu****Wybrane zdarzenia w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2016 (cd.)****C. Lokale sprzedane w ciągu okresu (cd.)**

Poniższa tabela przedstawia dalsze informacje na temat całkowitej liczby sprzedanych lokali (tzn. lokali, dla których Spółka podpisała z klientami przedwstępną umowę sprzedaży), czyli powierzchnię (w m<sup>2</sup>) sprzedanych lokali oraz wartość netto (bez podatku VAT) wynikającą z przedwstępnych umów sprzedaży (włączając miejsca parkingowe oraz komórki lokatorskie) zawartych w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku:

Nazwa projektu	Lokalizacja	Lokale sprzedane w okresie 9 miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku		
		Liczba lokali	Powierzchnia lokali (m <sup>2</sup> )	Wartość przedwstępnych umów sprzedaży (w tysiącach złotych)
Verdis <sup>(*)</sup>	Warszawa	2	195	1.423
Sakura <sup>(*)</sup>	Warszawa	10	664	5.030
Naturalis I, II & III <sup>(*)</sup>	Warszawa	9	575	3.027
Impressio <sup>(*)</sup>	Wrocław	14	1.163	7.490
Panoramika II <sup>(*)</sup>	Szczecin	25	1.433	6.458
Panoramika III <sup>(**)</sup>	Szczecin	7	332	1.500
Espresso II <sup>(*)</sup>	Warszawa	7	396	3.037
Espresso III <sup>(**)</sup>	Warszawa	64	3.022	21.475
Espresso IV <sup>(**)</sup>	Warszawa	45	2.354	17.946
Młody Grunwald I & II <sup>(*)</sup>	Poznań	24	1.619	9.159
Młody Grunwald III <sup>(**)</sup>	Poznań	20	1.215	7.061
Tamka <sup>(*)</sup>	Warszawa	8	722	9.783
Moko I <sup>(*)</sup>	Warszawa	30	2.131	16.991
Moko II <sup>(**)</sup>	Warszawa	22	1.740	13.513
Kamienica Jeżyce I <sup>(*)</sup>	Poznań	14	884	5.355
Kamienica Jeżyce II <sup>(**)</sup>	Poznań	54	2.547	15.361
City Link I <sup>(**)(***)</sup>	Warszawa	107	4.718	40.772
City Link II <sup>(**)(***)</sup>	Warszawa	48	2.205	22.657
Vitalia I <sup>(**)</sup>	Wrocław	5	318	1.706
Chilli IV <sup>(**)</sup>	Poznań	4	240	980
Nova Królikarnia I-V <sup>(**)</sup>	Warszawa	26	2.482	24.602
Miasto Moje I <sup>(**)</sup>	Warszawa	-	-	-
Pozostałe projekty		1	90	1.114
<b>Razem</b>		<b>546</b>	<b>31.045</b>	<b>236.440</b>

(\*) Informacje dotyczące zakończonych projektów zostały zawarte w części "Wybrane zdarzenia w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku" – sekcja B. Wynik w podziale na projekty (strony 4-6).

(\*\*) Informacje dotyczące bieżących projektów zostały zawarte w części "Prognozy dla pozostałej części roku 2016" – sekcja „B. Bieżące projekty w trakcie budowy i/lub na sprzedaż” (strony 16-19).

(\*\*\*) Projekt został zaprezentowany w Śródrocznym Skonsolidowanym Sprawozdaniu Finansowym pod pozycją inwestycje we wspólne przedsięwzięcie. Spółka posiada w nim 50% udziałów.

**Sprawozdanie Zarządu****Wybrane zdarzenia w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2016 (cd.)****D. Rozpoczęte projekty**

Poniższa tabela przedstawia informacje na temat nowych projektów, których budowa lub proces sprzedaży rozpoczęły się w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku:

Nazwa projektu	Lokalizacja	Liczba lokali	Powierzchnia lokali (m <sup>2</sup> )
Espresso IV <sup>(*)</sup>	Warszawa	146	8,100
Młody Grunwald III <sup>(*)</sup>	Poznań	108	7,100
Chilli IV <sup>(*)</sup>	Poznań	45	2,900
Panoramika III <sup>(*)</sup>	Szczecin	122	5,800
City Link II <sup>(*)(**)</sup>	Warszawa	189	8,800
Nova Królikarnia I-V <sup>(*)</sup>	Warszawa	106	10,700
Miasto Moje I <sup>(*)</sup>	Warszawa	205	10,900
<b>Razem</b>		<b>921</b>	<b>54.300</b>

(\*) Informacje dotyczące bieżących projektów zostały zawarte w części "Prognozy dla pozostałej części roku 2016" – sekcja „B. Bieżące projekty w trakcie budowy i/lub na sprzedaż” (strony 16-19).

(\*\*) Projekt został zaprezentowany w Śródrocznym Skonsolidowanym Sprawozdaniu Finansowym pod pozycją inwestycje we wspólne przedsięwzięcie. Spółka posiada w nim 50% udziałów.

**E. Nabycie gruntu**

W maju 2016 roku Spółka nabyła wszystkie prawa do gruntu pozwalającego na realizację projektu zlokalizowanego przy ul. Marywilskiej, w dzielnicy Białołęka w Warszawie o łącznej powierzchni 76.300 m<sup>2</sup>. Według obowiązujących warunków zabudowy, działka jest przeznaczona na realizację osiedla wielorodzinnych budynków mieszkalnych. Wartość transakcji to 36,1 milionów złotych (bez podatku VAT).

W sierpniu 2016 roku Spółka nabyła wszystkie prawa do kolejnego gruntu przy ulicy Jaśminowej w Warszawie na realizację projektu Nova Królikarnia. Na podstawie wstępnej umowy zakupu zawartej ze sprzedawcą nieruchomości przy ulicy Jaśminowej w Warszawie w czerwcu 2012 roku ("Sprzedający"), Spółka nabyła prawo zakupu nieruchomości o łącznej powierzchni 118.400 m<sup>2</sup> ("Nieruchomości"), pod warunkiem wypełnienia przez Sprzedającego określonych warunków, w tym zakończenie sporu pomiędzy Sprzedającym a podmiotami niepowiązanymi dotyczącego niektórych nieruchomości uwzględnionych we wstępnej umowie zakupu ("Sporne Nieruchomości"). Ze względu na fakt, iż wspomniany powyżej spór nie został zakończony do maja 2014 roku, umowa podpisana ze Sprzedającym w tym okresie nie zawierała Spornych Nieruchomości (w związku z czym w 2014 roku Spółka nabyła początkowo grunt o łącznej powierzchni 82.000 m<sup>2</sup>). W wyniku pozytywnego końcowego rezultatu sporu dotyczącego Spornych Nieruchomości, w sierpniu 2016 roku Spółka zakupiła także pozostałe grunty (tj. Sporne Nieruchomości). Zakup został zrealizowany na tych samych warunkach, które zostały już uzgodnione ze Sprzedającym w 2012 roku. Całkowita cena zakupu za bezsporne Nieruchomości, która została ustalona do maja 2014 roku wynosiła 65,6 miliona złotych a cena zapłacona za pozostałe grunty, tj. Sporne Nieruchomości w sierpniu 2016 roku wyniosła 17,4 miliona złotych.

## Sprawozdanie Zarządu

### Omówienie wyniku finansowego

Zysk netto przypadający akcjonariuszom podmiotu dominującego za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 wyniósł 10,825 tysięcy złotych i wynikał z następujących pozycji:

	Za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września	
	2016	2015
	PLN (w tysiącach, oprócz danych na jedną akcję)	
Przychody ze sprzedaży	202.565	162.597
Koszt własny sprzedaży	(161.521)	(138.564)
<b>Zysk brutto na sprzedaży</b>	<b>41.044</b>	<b>24.033</b>
Koszty sprzedaży i marketingu	(5.831)	(5.024)
Koszty ogólnego zarządu	(14.259)	(13.307)
Udział w zysku/(stracie) w ramach wspólnego przedsięwzięcia	(903)	(327)
Pozostałe koszty	(2.341)	(1.343)
Pozostałe przychody	657	2.384
<b>Wynik na działalności operacyjnej</b>	<b>18.367</b>	<b>6.416</b>
Przychody finansowe	1.523	1.281
Koszty finansowe	(6.587)	(5.501)
<b>Wynik operacji finansowych, netto</b>	<b>(5.064)</b>	<b>(4.220)</b>
<b>Zysk/(strata) brutto</b>	<b>13.303</b>	<b>2.196</b>
(Podatek dochodowy)/Korzyść podatkowa	(1.861)	(386)
<b>Zysk/ (strata) netto za okres bez udziału akcjonariuszy mniejszościowych</b>	<b>11.442</b>	<b>1.810</b>
(Zysk)/strata przypadający akcjonariuszom mniejszościowym	(617)	255
<b>Zysk/(strata) netto przypadający akcjonariuszom podmiotu dominującego</b>	<b>10.825</b>	<b>2.065</b>
<b>Zysk/(strata) netto na akcję przypadający akcjonariuszom podmiotu dominującego (podstawowy i rozwodniony)</b>	<b>0,040</b>	<b>0,008</b>

## Sprawozdanie Zarządu

---

### Omówienie wyniku finansowego (cd.)

#### *Przychody*

Łączne przychody ze sprzedaży wzrosły o 40,0 mln złotych (24,6%) z 162,6 mln złotych w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2015 roku do 202,6 mln złotych w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku, co zasadniczo jest spowodowane wzrostem liczby lokali przekazanych klientom w rozumieniu powierzchni (w m<sup>2</sup>), jak również niewielkim wzrostem średniej ceny sprzedawanych lokali (w przeliczeniu za m<sup>2</sup>).

#### *Koszt własny sprzedaży*

Koszt własny sprzedaży wzrósł o 23,0 mln złotych (16,6%) z 138,6 mln złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2015 roku do 161,5 mln złotych w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku, co zasadniczo jest spowodowane wzrostem liczby lokali przekazanych klientom w rozumieniu powierzchni (w m<sup>2</sup>).

#### *Marża brutto*

Marża brutto za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku wyniosła 20,3% wobec 14,8% w analogicznym okresie zakończonym dnia 30 września 2015 roku. Wzrost marży brutto był związany z szybszym tempem przyrostu przychodów ze sprzedaży niż kosztów (zgodnie z powyższymi wyjaśnieniami).

#### *Koszty sprzedaży i marketingu*

Koszty sprzedaży i marketingu wzrosły o 0,8 mln złotych (16,1%) z 5,0 mln złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2015 roku do 5,8 mln złotych w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku, co zasadniczo jest spowodowane rozpoczęciem 7 nowych projektów/etapów obejmujących 921 lokali w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku w porównaniu do 5 nowych projektów/etapów obejmujących 786 lokali, których realizacja została rozpoczęta w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2015 roku.

#### *Koszty ogólnego zarządu*

Koszty ogólnego zarządu wzrosły o 1,0 mln złotych (7,2%) z 13,3 mln złotych w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2015 roku do 14,3 mln złotych w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku. Wzrost wynika głównie ze wzrostu premii Zarządu, który jest obliczany w proporcji do zysku brutto.

#### *Pozostałe przychody*

Pozostałe przychody zmniejszyły się o 1,7 mln złotych z 2,4 mln złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2015 roku do 0,7 mln złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku. Spowodowane było to zasadniczo odwróceniem kosztów z poprzednich okresów, które dotyczyły kosztów napraw i gwarancji w jednym z zakończonych projektów Spółki, w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2015 roku. Natomiast w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku nie miało miejsca takie zdarzenie.

#### *Wynik z działalności operacyjnej*

W wyniku czynników omówionych powyżej wynik z działalności operacyjnej Spółki wzrósł o 12,0 mln złotych, z poziomu zysku operacyjnego w wysokości 6,4 mln złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2015 roku do zysku operacyjnego na poziomie 18,4 mln złotych w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku.

**Sprawozdanie Zarządu****Omówienie wyniku finansowego (cd.)***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 zaalokowana w powyższy sposób, jest ujmowana w sprawozdaniu z całkowitych dochodów.

W poniższej tabeli przedstawiono przychody i koszty finansowe przed kapitalizacją oraz przychody i koszty finansowe skapitalizowane w pozycji zapasy:

<b>Za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2016</b>			
<b>W tysiącach złotych (PLN)</b>			
	<b><u>Razem</u></b>	<b><u>Kwota skapitalizowana</u></b>	<b><u>Rozpoznane jako przychód lub koszt</u></b>
Przychody finansowe	1.523	-	1.523
Koszty finansowe	(11.908)	5.321	(6.587)
<b>Przychody/(koszty) finansowe netto</b>	<b>(10.385)</b>	<b>5.321</b>	<b>(5.064)</b>

  

<b>Za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2015</b>			
<b>W tysiącach złotych (PLN)</b>			
	<b><u>Razem</u></b>	<b><u>Kwota skapitalizowana</u></b>	<b><u>Rozpoznane jako przychód lub koszt</u></b>
Przychody finansowe	1.281	-	1.281
Koszty finansowe	(12.851)	7.350	(5.501)
<b>Przychody/(koszty) finansowe netto</b>	<b>(11.570)</b>	<b>7.350</b>	<b>(4.220)</b>

Koszty finansowe netto przed kapitalizacją spadły o 1,2 mln złotych (10,2%) z 11,6 mln złotych w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2015 roku do 10,4 mln złotych w analogicznym okresie zakończonym dnia 30 września 2016 roku. Równocześnie wskaźnik średniego zadłużenia netto zmalał z 183,4 mln złotych w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2015 roku do 132,5 mln złotych w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku.

*Podatek dochodowy*

W okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku wykazano koszty z tytułu podatku dochodowego w kwocie 1.861 tysięcy złotych, w porównaniu do 386 tysięcy złotych w analogicznym okresie zakończonym dnia 30 września 2015 roku.

*Akcjonariat mniejszościowy*

Akcjonariat mniejszościowy składa się z udziałów akcjonariuszy mniejszościowych w zyskach i stratach spółki powiązanej, które nie są w 100% własnością Spółki. Udział akcjonariuszy mniejszościowych w zysku wyniósł 617 tysięcy złotych (mając negatywny wpływ na wysokość kapitału przypisanego akcjonariuszom spółki dominującej) w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku, w porównaniu do udziału w stratach w wysokości 255 tysięcy złotych (pozytywny wpływ) w analogicznym okresie zakończonym dnia 30 września 2015 roku. Zmiana w udziałach akcjonariuszy mniejszościowych wynika z przychodów i zysków osiągniętych w ramach projektu Espresso II, który został ukończony w maju 2016 roku.

**Sprawozdanie Zarządu****Analiza wybranych pozycji Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania z Sytuacji Finansowej**

W poniższej tabeli przedstawiono wybrane pozycje ze Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania z Sytuacji Finansowej, w których zaszły istotne zmiany.

	<b>Na dzień 30 września 2016</b>	<b>Na dzień 31 grudnia 2015</b>
	<b>W tysiącach złotych (PLN)</b>	
Zapasy	719.849	701.287
Zaliczki otrzymane	145.287	116.881
Zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek	234.885	250.110

**Zapasy**

Wartość zapasów na dzień 30 września 2016 roku wyniosła 719,8 mln złotych w porównaniu do 701,3 mln złotych na dzień 31 grudnia 2015 roku. Wzrost wartości zapasów wynika przede wszystkim z inwestycji Grupy związanych z bezpośrednimi kosztami budowy na łączną kwotę 109,9 milionów złotych oraz wzrostem kosztów nabycia gruntów i związanymi z tymi wydatkami na kwotę 56,7 milionów złotych. Wzrost ten jest częściowo kompensowany rozpoznaniem kosztów sprzedaży na kwotę 161,0 mln zł.

**Zaliczki otrzymane**

Saldo otrzymanych zaliczek na dzień 30 września 2016 roku wyniosło 145,3 mln złotych wobec 116,9 mln złotych na dzień 31 grudnia 2015 roku. Wzrost ten wynika z zaliczek otrzymanych od klientów z tytułu sprzedaży lokali mieszkalnych w kwocie 231,0 mln złotych częściowo skompensowanych rozpoznaną sprzedażą lokali mieszkalnych o wartości 202,6 mln złotych.

**Zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek**

Zobowiązania krótkoterminowe i długoterminowe z tytułu kredytów bankowych i pożyczek wyniosły 234,9 mln złotych na dzień 30 września 2016 roku wobec 250,1 mln złotych na dzień 31 grudnia 2015 roku. Spadek ten jest spowodowany głównie przez spłaty kredytów bankowych na łączną kwotę 92,0 mln złotych oraz spłatę obligacji na kwotę 17,8 mln złotych. Spadek został częściowo skompensowany przez wpływy z kredytów bankowych netto po potrąceniu kosztów prowizji bankowych o wartości 36,3 mln złotych oraz wpływy z tytułu wyemitowanych obligacji pomniejszone o koszty emisji na łączną wartość 53,9 mln złotych. Ze wspomnianych 234,9 mln złotych, wartość 89,7 mln złotych obejmuje zobowiązania wymagalne nie później niż 30 września 2017 roku.

Struktura zapadalności kredytów i pożyczek odzwierciedla działalność Spółki związaną z emisjami obligacji od 2013 roku poprzez okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku, a także terminy spłat kredytów bankowych uzyskanych przez Spółkę w celu sfinansowania kosztów budowy projektów realizowanych przez Spółkę.

Zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek mogą zostać podzielone na trzy kategorie: 1) obligacje o zmiennym oprocentowaniu, 2) kredyty bankowe związane z finansowaniem projektów zakończonych lub znajdujących się w trakcie realizacji, 3) pożyczki od podmiotów niepowiązanych.

Zobowiązania z tytułu wyemitowanych obligacji o zmiennym oprocentowaniu na dzień 30 września 2016 roku wyniosły 229,9 mln złotych, na co złożyła się ich wartość nominalna w kwocie 228,5 mln złotych oraz naliczone odsetki w wysokości 3,6 mln złotych pomniejszone o jednorazowe koszty bezpośrednio przypisane do emisji obligacji, które są ujęte według zamortyzowanego kosztu metodą efektywnego oprocentowania (2,2 mln złotych). Dodatkowe informacje zawarto w Nocie 10 Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania z Sytuacji Finansowej.

Kredyty bankowe zaciągnięte w celu finansowania projektów zakończonych lub w trakcie realizacji są ściśle związane z tempem realizacji oraz sprzedaży inwestycji. Na dzień 30 września 2016 roku zadłużenie z tego tytułu wyniosło 1,9 mln złotych.

Pożyczki od podmiotów niepowiązanych na dzień 30 września 2016 roku wyniosły 3,0 mln złotych.

**Sprawozdanie Zarządu****Analiza sprawozdania z przepływów pieniężnych**

Grupa finansuje swoją codzienną działalność z wpływów pieniężnych z działalności operacyjnej, kredytów bankowych oraz pożyczek i emitowanych obligacji.

W poniższej tabeli przedstawiono wybrane pozycje z Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania z Przepływów Pieniężnych:

	<b>Za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września</b>	
	<b>2016</b>	<b>2015</b>
	<b>w tysiącach złotych (PLN)</b>	
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	35.168	(14.926)
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(324)	(6.245)
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	(41.353)	24.788

**Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej**

Dodatknie przepływy pieniężne netto Spółki z działalności operacyjnej za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku wyniosły 35,2 mln złotych w porównaniu do ujemnych przepływów netto z tej działalności w analogicznym okresie zakończonym dnia 30 września 2015 roku w wysokości 14,9 mln złotych. Wyższa wartość przepływów z działalności operacyjnej jest w głównej mierze efektem:

- ujemnych przepływów pieniężnych z zapasów w wysokości 13,2 mln złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku w porównaniu do ujemnych przepływów pieniężnych z zapasów w wysokości 43,9 mln złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2015 roku;
- dodatnich przepływów z zaliczek otrzymanych od klientów w związku ze sprzedażą lokali mieszkalnych w kwocie 231,0 mln złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku, które zostały częściowo skompensowane rozpoznaniem przychodów ze sprzedaży w kwocie 202,6 mln złotych. W porównywalnym okresie zakończonym dnia 30 września 2015 roku poziom zaliczek otrzymanych od klientów wyniósł 201,1 mln złotych i został częściowo skompensowany przychodami ze sprzedaży rozpoznanyymi w kwocie 162,6 mln złotych.

**Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej**

Ujemne przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej wyniosły 0,3 mln złotych w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku wobec ujemnych przepływów netto w kwocie 6,2 mln złotych w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2015 roku, co wynikało z:

- dodatnich przepływów netto z inwestycji w krótkoterminowe depozyty zabezpieczające w kwocie 34 tysięcy złotych w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku wobec ujemnych przepływów netto z inwestycji w krótkoterminowe depozyty zabezpieczające w kwocie 2,1 mln złotych w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2015 roku.
- dodatnich przepływów pieniężnych z inwestycji we wspólne przedsięwzięcia w kwocie 0,4 mln złotych w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku wobec ujemnych przepływów pieniężnych z inwestycji we wspólne przedsięwzięcia w kwocie 4,8 mln złotych w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2015 roku.



## Sprawozdanie Zarządu

---

### Analiza sprawozdania z przepływów pieniężnych (cd.)

#### *Przepływy pieniężne z działalności finansowej*

Ujemne przepływy pieniężne netto z działalności finansowej wyniosły 41,4 mln złotych w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku wobec dodatnich przepływów netto w kwocie 24,8 mln złotych w analogicznym okresie poprzedniego roku finansowego, co wynikało z:

- wpływów z kredytów bankowych netto (z wyłączeniem opłat bankowych) w kwocie 36,3 mln złotych w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku w porównaniu do 102,3 mln złotych w analogicznym okresie poprzedniego roku obrotowego;
- spłaty zobowiązań z tytułu emisji obligacji w kwocie 17,8 mln złotych w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku w porównaniu do braku spłat w analogicznym okresie poprzedniego roku obrotowego;
- wypłaty dywidendy w kwocie 21,8 mln złotych w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku, podczas gdy w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2015 roku takie zdarzenie nie miało miejsca.

Powyżej wymienione efekty zostały częściowo zrekompensowane przez:

- spłaty zabezpieczonych kredytów bankowych na łączną kwotę 92,0 mln złotych w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku w porównaniu do 106,9 mln złotych w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2015 roku;
- wpływy z tytułu emisji nowych kredytów bankowych na łączną kwotę 53,9 mln złotych (po potrąceniu opłat bankowych) w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku w porównaniu do 29,4 mln złotych (po potrąceniu opłat bankowych) wypłaty dywidendy w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2015 roku.

### Kwartalna sprawozdawczość Spółki

W wyniku wymagań odnoszących się pośrednio do I.T.R. Dori B.V., jednego z głównych udziałowców Spółki, którego akcje notowane są na giełdzie w Tel Awiwie, raporty za pierwszy kwartał, półroczny oraz za trzy kwartały podlegają pełnemu przeglądowi audytorów Spółki. Dla samej Spółki, której akcje notowane są na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, której siedziba znajduje się w Holandii, tylko raport półroczny podlega przeglądowi. Spółka uzgodniła z I.T.R. Dori B.V., że koszty przeglądu za pierwszy i trzeci kwartał zostaną w pełni zrekompensowane Spółce. Spółka jest zdania, że poddanie przeglądowi swoich raportów za pierwszy i trzeci kwartał jest korzystne dla wszystkich akcjonariuszy.

### Informacja finansowa

Śródroczne Skrócone Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe zawarte w niniejszym śródrocznym raporcie finansowym na stronach od 23 do 50, zostało sporządzone zgodnie z MSR 34 "Śródroczna sprawozdawczość finansowa". Śródroczne Skrócone Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe nie zawiera wszystkich informacji i ujawnień wymaganych w rocznych skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych sporządzonych zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej („MSSF”) i powinno być analizowane wraz ze Skonsolidowanym Sprawozdaniem Finansowym Grupy za rok zakończony dnia 31 grudnia 2015, które zostało sporządzone zgodnie z MSSF. Na dzień zatwierdzenia niniejszego Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego, biorąc pod uwagę rodzaj działalności prowadzonej przez Grupę, nie występują różnice w stosunku do MSSF zatwierdzonych przez Unię Europejską. MSSF zawierają standardy i interpretacje zaakceptowane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (RMSR) oraz przez Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej (KIMSF). Dodatkowe informacje znajdują się w nocie 3 Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego.

## Sprawozdanie Zarządu

### Wybrane dane finansowe

PLN/EUR	Kursy wymiany PLN/EUR			
	Kurs średni	Kurs Minimalny	Kurs maksymalny	Kurs na koniec okresu
2016 (9 miesięcy)	4.359	4.236	4.499	4.312
2015 (9 miesięcy)	4.158	3.982	4.334	4.239

Źródło: Narodowy Bank Polski ("NBP")

  

Wybrane dane finansowe	EUR*		PLN	
	(w tysiącach, z wyjątkiem danych na jedną akcję)			
	Za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września lub na dzień 30 września			
	2016	2015	2016	2015
Przychody ze sprzedaży	46.471	39.105	202.565	162.597
Zysk brutto ze sprzedaży	9.416	5.780	41.044	24.033
Zysk/(strata) przed opodatkowaniem	3.052	528	13.303	2.196
Zysk netto przypadający właścicielom podmiotu dominującego	2.483	497	10.825	2.065
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	8.068	(3.590)	35.168	(14.926)
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(74)	(1.502)	(324)	(6.245)
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	(9.487)	5.962	(41.353)	24.788
Zwiększenie/(zmniejszenie) netto środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	(1.493)	870	(6.509)	3.617
Zapasy	166.941	178.714	719.849	757.567
Razem aktywa	205.191	214.228	884.785	908.111
Zaliczki otrzymane	33.694	32.431	145.287	137.476
Zobowiązania długoterminowe	36.327	53.464	156.644	226.634
Zobowiązania krótkoterminowe (w tym zaliczki otrzymane)	64.719	53.863	279.067	228.326
Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	103.603	106.465	446.734	451.307
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
Zysk/ (strata) netto przypadający na jedną akcję zwykłą (podstawowy i rozwodniony)	0,009	0,002	0,040	0,008

\* Dane w EUR wykazane zostały jedynie dla celów prezentacyjnych. W związku ze znaczącymi zmianami wartości kursu wymiany waluty polskiej w stosunku do Euro na przestrzeni ostatniego okresu Sprawozdanie z Sytuacji Finansowej w Euro może nie oddawać rzeczywistej porównywalnej z poprzednim okresem sytuacji finansowej Spółki. Czytelnik analizujący te dane powinien brać pod uwagę zmiany kursu PLN/EUR w okresie od 1 stycznia 2015 roku do 30 września 2016 roku.

Wybrane dane finansowe zostały przeliczone z PLN na EUR w następujący sposób:

(i) Dane finansowe dotyczące Sprawozdania z Sytuacji Finansowej zostały przeliczone przy użyciu kursu opublikowanego przez Narodowy Bank Polski obowiązującego w ostatnim dniu okresu sprawozdawczego.

(ii) Dane dotyczące Sprawozdania z Przepływów Pieniężnych zostały przeliczone za pomocą kursu obliczonego jako Średnia arytmetyczna kursów Średnich publikowanych przez Narodowy Bank Polski.

## Sprawozdanie Zarządu

## Prognozy dla pozostałej części roku 2016

## A. Projekty zakończone

Poniższa tabela przedstawia informacje dotyczące całkowitej liczby lokali w ramach zakończonych projektów/etapów, w ramach których Spółka prowadzić będzie proces sprzedaży w pozostałej części 2016 roku i w 2017 roku:

Nazwa projektu	Lokalizacja	Liczba przekazanych lokali (*)			Liczba lokali przewidzianych do przekazania (*)			Łączna liczba lokali
		Do dnia 31 grudnia 2015	W okresie 9 miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016	Razem	Sprzedane do dnia 30 września 2016	Na sprzedaż na dzień 30 września 2016	Razem	
Espresso II (**)	Warszawa	-	138	138	8	5	13	151
Moko I (**)	Warszawa	-	147	147	7	24	31	178
Panoramika II (**)	Szczecin	-	67	67	18	22	40	107
Kamienica Jeżyce I (**)	Poznań	-	8	8	128	8	136	144
Młody Grunwald I-II (**)	Poznań	166	81	247	4	34	38	285
Naturalis I,II & III (**)	Warszawa	150	16	166	1	5	6	172
Sakura (**)	Warszawa	479	15	494	2	19	21	515
Verdis (**)	Warszawa	423	2	425	5	11	16	441
Tamka (**)	Warszawa	42	13	55	2	8	10	65
Impressio (**)	Wrocław	172	22	194	5	7	12	206
Pozostałe projekty		-	1	1	2	3	5	6
<b>Razem</b>		<b>1.432</b>	<b>510</b>	<b>1.942</b>	<b>182</b>	<b>146</b>	<b>328</b>	<b>2.270</b>

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

(\*\*) Informacje dotyczące zakończonych projektów patrz „Wybrane zdarzenia w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 - „B. Wynik w podziale na projekty” (strony 4 - 6).

## B. Bieżące projekty w trakcie budowy i/lub w sprzedaży

Poniższa tabela zawiera informacje na temat projektów, których ukończenie zaplanowane jest na pozostałą część 2016 roku, 2017 rok oraz na rok 2018. Spółka uzyskała pozwolenia na budowę dla wszystkich projektów/etapów i rozpoczęła ich budowę.

Nazwa projektu	Lokalizacja	Lokale sprzedane na dzień 30 września 2016	Lokale na sprzedaż na dzień 30 września 2016 roku	Razem liczba lokali	Łączna powierzchnia (m <sup>2</sup> )	Przewidywana data zakończenia budowy
Espresso III	Warszawa	129	26	155	8.500	2016
Moko II	Warszawa	111	56	167	12.500	2016
Kamienica Jeżyce II	Poznań	122	29	151	7.400	2016
City Link I (*)	Warszawa	229	94	323	14.700	2017
Vitalia I	Wrocław	5	134	139	7.200	2017
Chilli IV	Poznań	4	41	45	2.900	2017
Młody Grunwald III	Poznań	20	88	108	7.100	2017
Espresso IV	Warszawa	45	101	146	8.100	2017
Panoramika III	Szczecin	7	115	122	5.800	2017
Nova Królikarnia I-V	Warszawa	26	80	106	10.700	2017
City Link II (*)	Warszawa	48	141	189	8.800	2018
Miasto Moje I	Warszawa	-	205	205	10.900	2018
<b>Razem</b>		<b>746</b>	<b>1.110</b>	<b>1.856</b>	<b>104.600</b>	

(\*) Projekt został zaprezentowany w Śródrocznym Skróconym Skonsolidowanym Sprawozdaniu Finansowym pod pozycją inwestycje we wspólne przedsięwzięcie. Spółka posiada w nim 50% udziałów.

Niniejszy dokument jest tłumaczeniem dokumentu sporządzonego w języku angielskim. W przypadku wątpliwości co do interpretacji obowiązująca jest wersja angielska.

## Sprawozdanie Zarządu

### Prognozy dla pozostałej części roku 2016 (cd.)

---

#### *B. Bieżące projekty w trakcie budowy i/lub w sprzedaży (cd.)*

##### *Espresso III oraz IV*

###### *Opis projektu*

Trzeci oraz czwarty (ostatni) etap projektu Espresso są realizowane na gruncie o powierzchni 7.500 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w Warszawie przy ulicy Jana Kazimierza w dzielnicy Wola i są kontynuacją projektu Espresso I oraz Espresso II, które zostały ukończone odpowiednio w 2014 roku i w maju 2016 roku. W ramach Espresso III oraz Espresso IV powstanie jeden siedmiopiętrowy wielorodzinny budynek mieszkalny, który obejmie 147 lokali mieszkalnych i 8 lokali handlowych o łącznej powierzchni 8.500 m<sup>2</sup> oraz jeden siedmiopiętrowy wielorodzinny budynek mieszkalny, który obejmie 135 lokali mieszkalnych i 11 lokali handlowych o łącznej powierzchni 8.100 m<sup>2</sup>.

###### *Stan realizacji*

Realizacja projektu Espresso III rozpoczęła się w lutym 2015 roku, a jego ukończenie przewidywane jest na czwarty kwartał 2016 roku. Budowa projektu Espresso IV rozpoczęła się w marcu 2016, a jej ukończenie przewiduje się na czwarty kwartał 2017 roku.

##### *Moko II*

###### *Opis projektu*

Drugi (ostatni) etap projektu Moko realizowany jest na części gruntu o powierzchni 6.500 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w dzielnicy Mokotów w Warszawie (przy ulicy Magazynowej) i jest kontynuacją projektu Moko I, który został ukończony w czerwcu 2016 roku. W ramach drugiego etapu powstaną dwa siedmiopiętrowe wielorodzinne budynki mieszkalne, które obejmą 160 lokali mieszkalnych i 7 lokali handlowych o łącznej powierzchni 12.500 m<sup>2</sup>.

###### *Stan realizacji*

Prace budowlane dotyczące projektu Moko II rozpoczęły się w lutym 2015 roku. Zakończenie projektu planowane jest na czwarty kwartał 2016 roku.

##### *Kamienica Jeżyce II*

###### *Opis projektu*

Drugi (ostatni) etap projektu Kamienica Jeżyce II jest realizowany na części gruntu o powierzchni 4.200 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w dzielnicy Jeżyce w Poznaniu przy ulicy Kościelnej i jest kontynuacją projektu Kamienica Jeżyce I, który został ukończony we wrześniu 2016 roku. W ramach drugiego etapu powstanie pięć pięciopiętrowych wielorodzinnych budynków mieszkalnych, które obejmą 151 lokali mieszkalnych o łącznej powierzchni 7.400 m<sup>2</sup>.

###### *Stan realizacji*

Prace budowlane dotyczące projektu Kamienica Jeżyce II rozpoczęły się w maju 2015 roku. Zakończenie projektu planowane jest na czwarty kwartał 2016 roku.

## Sprawozdanie Zarządu

### Prognozy dla pozostałej części roku 2016 (cd.)

#### **B. Bieżące projekty w trakcie budowy i/lub w sprzedaży (cd.)**

##### *City Link I oraz II*

###### *Opis projektu*

Pierwszy i drugi (ostatni) etap projektu City Link są realizowane na gruncie o powierzchni 8.900 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w dzielnicy Wola w Warszawie przy ulicy Skierniewickiej. Pierwszy i drugi etap projektu składać się będą z jednego dziesięciopiętrowego wielorodzinnego budynku mieszkalnego, który obejmie 301 lokali mieszkalnych i 22 lokale handlowe o łącznej powierzchni 14.700 m<sup>2</sup> i jednego szesnastopiętrowego wielorodzinnego budynku mieszkalnego, który obejmie 184 lokale mieszkalne i 5 lokali handlowych o łącznej powierzchni 8.800 m<sup>2</sup>.

###### *Stan realizacji*

Prace budowlane dotyczące projektu City Link I rozpoczęły się w kwietniu 2015 roku. Zakończenie projektu planowane jest na drugi kwartał 2017 roku. Przesprzedaż w ramach projektu City Link II rozpoczęła się w kwietniu 2016 roku, podczas gdy prace budowlane rozpoczęły się w listopadzie 2016 roku. Zakończenie projektu planowane jest na drugi kwartał 2018 roku.

##### *Vitalia I*

###### *Opis projektu*

Pierwszy etap projektu Vitalia realizowany jest na części gruntu o powierzchni 18.500 m<sup>2</sup> zlokalizowanej w dzielnicy Krzyki we Wrocławiu przy ulicy Jutrzenki. Pierwszy etap składa się z dwóch trzypiętrowych wielorodzinnych budynków mieszkalnych obejmujących 139 lokali o łącznej powierzchni 7.200 m<sup>2</sup>.

###### *Stan realizacji*

Prace budowlane dotyczące projektu Vitalia I rozpoczęły się w grudniu 2015 roku. Zakończenie projektu planowane jest na drugi kwartał 2017 roku.

##### *Młody Grunwald III*

###### *Opis projektu*

Trzeci (ostatni) etap projektu Młody Grunwald realizowany jest na części gruntu o powierzchni 4.800 m<sup>2</sup> zlokalizowanej w dzielnicy Grunwald w Poznaniu przy ulicy Jeleniogórskiej i jest kontynuacją projektów Młody Grunwald I oraz Młody Grunwald II, które zostały ukończone odpowiednio w 2014 i 2015 roku. Trzeci etap składać się będzie z trzech pięciopiętrowych wielorodzinnych budynków mieszkalnych obejmujących 104 lokale o łącznej powierzchni 7.100 m<sup>2</sup>.

###### *Stan realizacji*

Prace budowlane dotyczące projektu Młody Grunwald III rozpoczęły się w marcu 2016 roku. Zakończenie projektu planowane jest na trzeci kwartał 2017 roku.

##### *Chilli IV*

###### *Opis projektu*

Czwarty etap projektu Chilli realizowany jest na części gruntu o powierzchni 5.500 m<sup>2</sup> zlokalizowanej w Tulcach koło Poznania. Projekt Chilli IV jest kontynuacją projektów Chilli I, II i III, które zostały ukończone, odpowiednio w 2012, 2013 i 2014 roku. Czwarty etap projektu będzie obejmował 45 lokali mieszkalnych o łącznej powierzchni 2.900 m<sup>2</sup>.

###### *Stan realizacji*

Prace budowlane dotyczące projektu Chilli IV rozpoczęły się w czerwcu 2016 roku. Zakończenie projektu planowane jest na trzeci kwartał 2017 roku.

## Sprawozdanie Zarządu

### Prognozy dla pozostałej części roku 2016 (cd.)

#### **B. Bieżące projekty w trakcie budowy i/lub w sprzedaży (cd.)**

##### *Panoramika III*

###### *Opis projektu*

Trzeci etap projektu Panoramika jest realizowany na części gruntu o powierzchni 5.800 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w Szczecinie przy ulicy Duńskiej i jest kontynuacją projektów Panoramika I i II, które zostały ukończone odpowiednio w 2012 roku oraz w lipcu 2016 roku. W ramach trzeciego etapu powstanie jeden ośmiopiętrowy wielorodzinny budynek mieszkalny, który obejmie 122 lokale mieszkalne o łącznej powierzchni 5.800 m<sup>2</sup>.

###### *Stan realizacji*

Prace budowlane dotyczące projektu Panoramika III rozpoczęły się w maju 2016 roku. Zakończenie projektu planowane jest na czwarty kwartał 2017 roku.

##### *Nova Królikarnia I*

###### *Opis projektu*

Pierwszy etap projektu Nova Królikarnia będzie realizowany na gruncie o powierzchni 17.100 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w dzielnicy Mokotów w Warszawie przy ulicy Jaśminowej. Pierwszy etap projektu będzie obejmował 98 lokali mieszkalnych i 8 lokali handlowych o łącznej powierzchni 10.700 m<sup>2</sup>. Projekt będzie obejmował kilka etapów, które mogą być zakończone oddzielnie.

###### *Stan realizacji*

Prace budowlane dotyczące projektu Nova Królikarnia I (obejmujące 5 podetapów) rozpoczęły się w czerwcu 2016 roku a proces sprzedaży rozpoczął się w lipcu 2016 roku. Zakończenie pierwszego etapu projektu planowane jest na czwarty kwartał 2017 roku.

##### *Miasto Moje I (poprzednio: Marywilska)*

###### *Opis projektu*

Pierwszy etap projektu Miasto Moje jest realizowany na gruncie o powierzchni 12.700 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w dzielnicy Białołęka w Warszawie przy ulicy Marywilskiej. W maju 2016 roku Spółka nabyła wszystkie prawa do gruntu pozwalające na realizację projektu w związku z niewykorzystaniem prawa pierwokupu przez Miasto Warszawa. Pierwszy etap projektu składać się będzie ze 191 lokali mieszkalnych i 14 lokali handlowych o łącznej powierzchni 10.900 m<sup>2</sup>.

###### *Stan realizacji*

Prace budowlane dotyczące projektu Miasto Moje I rozpoczęły się w czerwcu 2016 roku, a proces sprzedaży rozpoczął się we wrześniu 2016 roku. Zakończenie projektu planowane jest na pierwszy kwartał 2018 roku.

## Sprawozdanie Zarządu

### Prognozy dla pozostałej części roku 2016 (cd.)

#### C. Wartość przedwstępnych umów sprzedaży podpisanych z klientami, która nie została ujęta w Śródrocznym Skróconym Skonsolidowanym Sprawozdaniu z Całkowitych Dochodów

Liczba oraz wartość zawieranych przedwstępnych umów sprzedaży nie wpływa na Śródroczne Skrócone Sprawozdanie z Całkowitych Dochodów w danym momencie, a dopiero po ostatecznym rozliczeniu umowy z nabywcą (szczegółowe informacje – patrz część „A – Projekty Zakończone” powyżej na stronie 16). Poniższa tabela przedstawia wartość przedwstępnych umów sprzedaży - zawartych przez Spółkę z klientami, dotyczących zakupu lokali i nieujętych w Śródrocznym Sprawozdaniu z Całkowitych Dochodów:

Nazwa projektu	Lokalizacja	Wartość przedwstępnych umów sprzedaży podpisanych z klientami (w tys. zł)	Projekt zrealizowany / przewidywany rok zakończenia projektu
Moko I <sup>(*)</sup>	Warszawa	3.709	Zakończony
Espresso II <sup>(*)</sup>	Warszawa	2.515	Zakończony
Tamka <sup>(*)</sup>	Warszawa	2.911	Zakończony
Impressio <sup>(*)</sup>	Wrocław	3.682	Zakończony
Verdis <sup>(*)</sup>	Warszawa	2.327	Zakończony
Sakura <sup>(*)</sup>	Warszawa	1.950	Zakończony
Młody Grunwald I, II <sup>(*)</sup>	Poznań	1.701	Zakończony
Naturalis I, III & III <sup>(*)</sup>	Warszawa	391	Zakończony
Kamienica Jezyce I <sup>(*)</sup>	Poznań	38.798	Zakończony
Panoramika II <sup>(*)</sup>	Szczecin	4.695	Zakończony
Pozostałe projekty		1.690	Zakończony
<b>Podsuma – projekty ukończone</b>		<b>64.369</b>	
Espresso III <sup>(**)</sup>	Warszawa	46.407	2016
Moko II <sup>(**)</sup>	Warszawa	51.331	2016
Kamienica Jezyce II <sup>(**)</sup>	Poznań	31.669	2016
Młody Grunwald III <sup>(**)</sup>	Poznań	7.062	2017
Espresso IV <sup>(**)</sup>	Warszawa	17.965	2017
Panoramika III <sup>(**)</sup>	Szczecin	1.500	2017
Vitalia I <sup>(**)</sup>	Wrocław	1.706	2017
Chilli IV <sup>(**)</sup>	Poznań	980	2017
Nova Królikamia I-V <sup>(**)</sup>	Warszawa	24.603	2017
<b>Podsuma – projekty w trakcie realizacji</b>		<b>183.223</b>	
City Link I <sup>(**)/(***)</sup>	Warszawa	84.046	2017
City Link II <sup>(**)/(***)</sup>	Warszawa	22.657	2018
<b>Podsuma – projekt w ramach wspólnego przedsięwzięcia</b>		<b>106.703</b>	
<b>Razem</b>		<b>354.295</b>	

<sup>(\*)</sup> Informacje dotyczące zakończonych projektów patrz: “Wybrane zdarzenia w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 – B. Wyniki w podziale na projekty” (strony 4 - 6).

<sup>(\*\*)</sup> Informacje dotyczące projektów w trakcie realizacji i/lub na sprzedaż, patrz: część “B” powyżej (strony 16-19).

<sup>(\*\*\*)</sup> Projekt został zaprezentowany w Śródrocznym Skróconym Skonsolidowanym Sprawozdaniu Finansowym pod pozycją inwestycje we wspólne przedsięwzięcie. Spółka posiada w nim 50% udziałów.

#### D. Główne ryzyka i niepewności w pozostałej części 2016 roku

Podczas gdy przyspieszenie koniunktury na rynku nieruchomości w 2014, 2015 oraz w pierwszych dziewięciu miesiącach 2016 roku potencjalnie poprawiło perspektywy Spółki na pozostałą część 2016 roku oraz 2017 rok, to ogólna sytuacja ekonomiczna i geopolityczna w Europie i w Polsce utrudniają podanie szczegółowych prognoz wyniku dla pozostałej części 2016 roku. Poziom rozwoju polskiej gospodarki, kondycja sektora bankowego oraz zainteresowanie klientów nowymi projektami mieszkaniowymi, jak również rosnąca konkurencja na rynku oraz niepewność wokół rozważanych przez polski rząd zmian legislacyjnych dotyczących procesów budowlanych będą stanowić najistotniejsze źródła niepewności w prowadzonej działalności w pozostałej części roku finansowego kończącego się dnia 31 grudnia 2016 roku.

Niniejszy dokument jest tłumaczeniem dokumentu sporządzonego w języku angielskim. W przypadku wątpliwości co do interpretacji obowiązująca jest wersja angielska.



## Sprawozdanie Zarządu

### Prognozy dla pozostałej części roku 2016 (cd.)

#### Dodatkowe informacje i objaśnienia

Zgodnie z wiedzą Spółki, na dzień sporządzenia niniejszego skróconego raportu za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku (14 listopada 2016 roku), niżej wymienieni akcjonariusze posiadali ponad 3% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki:

#### Akcje

	Na dzień 14 listopada 2016 Liczba akcji / % udziałów	Zmiana liczby akcji	Na dzień 30 września 2016 Liczba akcji / % udziałów	Zmiana liczby akcji	Na dzień 31 grudnia 2015 Liczba akcji / % udziałów
<b>Akcje wyemitowane</b>	<b>272.360.000</b>	-	<b>272.360.000</b>	-	<b>272.360.000</b>
<b>Główni akcjonariusze:</b>					
I.T.R. 2012 B.V. <sup>(1)</sup>	87.449.187 32,1%	-	87.449.187 32,1%	-	87.449.187 32,1%
I.T.R. Dori B.V. <sup>(1)</sup>	87.449.187 32,1%	-	87.449.187 32,1%	-	87.449.187 32,1%
RN Residential B.V. <sup>(2)</sup>	41.800.000 15,3%	-	41.800.000 15,3%	-	41.800.000 15,3%
Metlife Otwarty Fundusz Emerytalny <sup>(3)</sup>	nd Pomiędzy 3%-5%.	nd	nd Pomiędzy 3%-5%.	nd	nd Pomiędzy 3%-5%.
Nationale Nederlanden Otwarty Fundusz Emerytalny <sup>(4)</sup>	nd Pomiędzy 5%-10%.	nd	nd Pomiędzy 5%-10%.	nd	nd Pomiędzy 5%-10%.

(1) W grudniu 2012, I.T.R. 2012 B.V. oraz I.T.R. Dori B.V. podjęły współpracę w formie partnerstwa pod prawem holenderskim, które posiada prawa głosu związane z 174.898.374 akcji Spółki, reprezentujące 64,2% łącznej liczby akcji Spółki, które wcześniej należały do I.T.R. Dori B.V. I.T.R. 2012 B.V. jest pośrednio spółką zależną Global City Holdings N.V., natomiast I.T.R. Dori B.V. jest spółką zależną A. Luzon Group (poprzednio: U.Dori Group Ltd.).

(2) Dnia 14 listopada 2013 akcje RN Residential B.V. (poprzednio: GE Real Estate CE Residential B.V) zostały nabyte (pośrednio - przez nabycie akcji RN Development Holding B.V.) przez I.T.R. 2012 B.V. i A. Luzon Group, które dzięki tej transakcji podwyższyły swój pośredni udział w spółce Ronson o 7,67% każda. W efekcie tej transakcji spółka Global City Holdings N.V. i A. Luzon Group pośrednio kontrolują po 39,78% akcji Spółki.

(3) Poprzednio Amplico Otwarty Fundusz Emerytalny.

(4) Poprzednio ING Otwarty Fundusz Emerytalny.

9 listopada 2016 roku Spółka zawarła umowę z jednym z głównych udziałowców, I.T.R 2012 B.V. ("ITR 2012"), zgodnie z którą Spółka zobowiązała się do nabycia (w celu umorzenia) 108.349.187 swoich akcji objętych przez ITR 2012. Dodatkowe informacje na temat transakcji zostały uwzględnione w nocie 19 Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku.

#### Zmiany w Zarządzie Spółki w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku oraz do daty publikacji niniejszego raportu

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy w dniu 20 kwietnia 2016 roku wyraziło zgodę na powołanie Pana Roya Vishnovizkiego na stanowisko Członka Zarządu oraz na stanowisko Dyrektora Zarządzającego B na okres czterech lat. Jego nominacja weszła w życie z dniem podjęcia uchwały. Pan Vishnovizki zastąpił na stanowisku Pana Yosefa Shakeda, który zrezygnował z funkcji Dyrektora Zarządzającego B w dniu Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy (tj. 20 kwietnia 2016 roku).

## Sprawozdanie Zarządu

---

### Dodatkowe informacje i objaśnienia (cd.)

#### *Zmiany w Radzie Nadzorczej Spółki w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku oraz do daty publikacji niniejszego raportu*

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy w dniu 20 kwietnia 2016 roku wyraziło zgodę na powołanie Pana Amosa Luzona na stanowisko Członka Rady Nadzorczej na okres czterech lat. Jego nominacja weszła w życie z dniem podjęcia uchwały. Pan Luzon zastąpił na stanowisku Pana Arie Mientkavicha, który zrezygnował z funkcji Członka Rady Nadzorczej w dniu Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy (tj. 20 kwietnia 2016 roku).

#### *Zmiany w stanie posiadania akcji oraz praw do akcji przez członków Rady Nadzorczej w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku oraz do daty publikacji niniejszego raportu*

Na dzień 30 września 2016 roku oraz na dzień publikacji niniejszego raportu Pan Amos Luzon posiada 78,04% akcji oraz praw głosu w A. Luzon Group, w wyniku czego pośrednio posiada 31,05% akcji Spółki.

#### *Zmiany w stanie posiadania akcji oraz praw do akcji przez członków Zarządu w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku oraz do daty publikacji niniejszego raportu*

Brak.

#### *Pozostałe*

Na dzień 30 września 2016 roku Spółka udzieliła poręczeń spłaty kredytów bankowych zaciągniętych przez jednostki zależne na łączną kwotę 4,1 miliona złotych.

Na dzień 30 września 2016 roku nie wystosowano wobec Grupy żadnych roszczeń przekraczających 10% wartości kapitału własnego Grupy.

#### *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". Na dzień zatwierdzenia niniejszego Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego, w świetle obecnego procesu zatwierdzania MSSF przez Unię Europejską i charakteru działalności Grupy, nie występuje różnica pomiędzy MSSF stosowanymi przez Grupę a zatwierdzonymi przez Unię Europejską. MSSF obejmują standardy i interpretacje zaakceptowane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości ("RMSR") i Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowych Standardów Rachunkowości ("KIMSF"). Śródroczne Skrócone Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe przedstawia wierny i rzetelny obraz sytuacji finansowej i wyniku netto Grupy na dzień i za okres zakończony dnia 30 września 2016 roku.

Sprawozdanie z działalności Zarządu w niniejszym Śródrocznym Sprawozdaniu Finansowym przedstawia jasno i rzetelnie istotne zdarzenia mające miejsce w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku, jak również główne ryzyka i perspektywy związane z przewidywanym rozwojem Grupy w pozostałych miesiącach roku finansowego. Dziewięciomiesięczne sprawozdanie z działalności Zarządu przedstawia jasno i rzetelnie istotne zdarzenia mające miejsce w okresie dziewięciu miesięcy oraz ich wpływ na śródroczne sprawozdanie finansowe, jak również główne ryzyka i niepewności w pozostałej części roku oraz najważniejsze transakcje z podmiotami powiązanymi.

#### **W imieniu Zarządu**

\_\_\_\_\_  
**Shraga Weisman**  
 Dyrektor Generalny

\_\_\_\_\_  
**Tomasz Łapiński**  
 Dyrektor Finansowy

\_\_\_\_\_  
**Andrzej Gutowski**  
 Dyrektor ds. Sprzedaży i Marketingu

\_\_\_\_\_  
**Erez Yoskovitz**

\_\_\_\_\_  
**Roy Vishnovizki**

**Rotterdam, 14 listopada 2016 r.**

**Śródroczny Raport Finansowy za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku****Śródroczne Skrócone Skonsolidowane Sprawozdanie z Sytuacji Finansowej**

Na dzień		30 września 2016 (poddane przeglądowi/ niebadane)	31 grudnia 2015 (badane)
<i>W tysiącach złotych (PLN)</i>	<i>Nota</i>		
<b>Aktywa</b>			
Rzeczowe aktywa trwałe		9.037	8.872
Nieruchomości inwestycyjne		8.743	8.743
Inwestycje we wspólne przedsięwzięcie	18	1.354	17.438
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego		12.535	11.303
<b>Aktywa trwałe razem</b>		<b>31.669</b>	<b>46.356</b>
Zapasy	9	719.849	701.287
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności		9.343	18.493
Należności z tytułu podatku dochodowego		488	428
Krótkoterminowe depozyty bankowe – zabezpieczające		4.059	4.093
Pożyczki udzielone jednostkom niepowiązanym		495	458
Pożyczki udzielone wspólnemu przedsięwzięciu	18	15.140	-
Pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe		10.720	4.198
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty		93.022	99.531
<b>Aktywa obrotowe razem</b>		<b>853.116</b>	<b>828.488</b>
<b>Aktywa razem</b>		<b>884.785</b>	<b>874.844</b>
<b>Pasywa</b>			
Kapitał podstawowy		20.762	20.762
Nadwyżka ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej		282.873	282.873
Zyski zatrzymane		143.099	154.063
<b>Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej</b>		<b>446.734</b>	<b>457.698</b>
Kapitał przypadający akcjonariuszom mniejszościowym		2.340	1.723
<b>Kapitał własny razem</b>		<b>449.074</b>	<b>459.421</b>
<b>Zobowiązania</b>			
Obligacje o zmiennym oprocentowaniu	10	143.237	171.538
Zobowiązania z tytułu kredytów bankowych	11	1.928	42.099
Pożyczki od podmiotów niepowiązanych		45	906
Zobowiązanie z tytułu planu motywacyjnego (opcje)	12	735	630
Rezerwa z tytułu podatku dochodowego		10.699	7.780
<b>Zobowiązania długoterminowe razem</b>		<b>156.644</b>	<b>222.953</b>
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania		42.566	38.574
Obligacje o zmiennym oprocentowaniu	10	86.682	18.759
Zobowiązania z tytułu kredytów bankowych	11	-	14.803
Pożyczki od podmiotów niepowiązanych		2.993	2.005
Zaliczki otrzymane		145.287	116.881
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego		136	7
Rezerwy		1.403	1.441
<b>Zobowiązania krótkoterminowe razem</b>		<b>279.067</b>	<b>192.470</b>
<b>Zobowiązania razem</b>		<b>435.711</b>	<b>415.423</b>
<b>Pasywa razem</b>		<b>884.785</b>	<b>874.844</b>

Noty zaprezentowane na stronach 28 do 50 stanowią integralną część niniejszego Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania z Sytuacji Finansowej.

Niniejszy dokument jest tłumaczeniem dokumentu sporządzonego w języku angielskim. W przypadku wątpliwości co do interpretacji obowiązująca jest wersja angielska.

## Śródroczny Raport Finansowy za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku

### Śródroczne Skrócone Skonsolidowane Sprawozdanie z Całkowitych Dochodów

W tysiącach złotych, za wyjątkiem danych dotyczących akcji i liczby akcji	Nota	Okres 9	Okres 3	Okres 9	Okres 3
		miesiący zakończony 30 września 2016 (Poddane przeładowi / niebadane)	miesiący zakończony 30 września 2016 (Poddane przeładowi / niebadane)	miesiący zakończony 30 września 2015 (Poddane przeładowi / niebadane)	miesiący zakończony 30 września 2015 (Poddane przeładowi / niebadane)
Przychody ze sprzedaży		202.565	91.337	162.597	68.383
Koszt własny sprzedaży		(161.521)	(70.162)	(138.564)	(61.211)
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>		<b>41.044</b>	<b>21.175</b>	<b>24.033</b>	<b>7.172</b>
Koszty sprzedaży i marketingu		(5.831)	(1.743)	(5.024)	(1.483)
Koszty ogólnego zarządu		(14.259)	(4.744)	(13.307)	(4.375)
Udział w zysku/(stracie) w ramach wspólnego przedsięwzięcia		(903)	(271)	(327)	(84)
Pozostałe koszty		(2.341)	(681)	(1.343)	(315)
Pozostałe przychody		657	284	2.384	196
<b>Zysk/(strata) z działalności operacyjnej</b>		<b>18.367</b>	<b>14.020</b>	<b>6.416</b>	<b>1.111</b>
Przychody finansowe		1.523	460	1.281	473
Koszty finansowe		(6.587)	(2.375)	(5.501)	(2.079)
<b>Wynik operacji finansowych, netto</b>		<b>(5.064)</b>	<b>(1.915)</b>	<b>(4.220)</b>	<b>(1.606)</b>
<b>Łączny zysk/(strata) przed opodatkowaniem</b>		<b>13.303</b>	<b>12.105</b>	<b>2.196</b>	<b>(495)</b>
(Podatek dochodowy)/Korzyść podatkowa	13	(1.861)	(1.767)	(386)	24
<b>Zysk/(strata) netto z działalności</b>		<b>11.442</b>	<b>10.338</b>	<b>1.810</b>	<b>(471)</b>
Inne całkowite dochody		-	-	-	-
<b>Całkowite dochody/(strata) po opodatkowaniu i przed podziałem</b>		<b>11.442</b>	<b>10.338</b>	<b>1.810</b>	<b>(471)</b>
<b>Całkowity zysk/(strata) netto z działalności przypadający:</b>					
Akcjonariuszom jednostki dominującej		10.825	10.102	2.065	(375)
Akcjonariuszom mniejszościowym		617	236	(255)	(96)
<b>Całkowity zysk/(strata) netto z działalności</b>		<b>11.442</b>	<b>10.338</b>	<b>1.810</b>	<b>(471)</b>
<b>Całkowite dochody przypadające:</b>					
Akcjonariuszom jednostki dominującej		10.825	10.102	2.065	(375)
Akcjonariuszom mniejszościowym		617	236	(255)	(96)
<b>Całkowite dochody/(strata) po opodatkowaniu</b>		<b>11.442</b>	<b>10.338</b>	<b>1.810</b>	<b>(471)</b>
Średnia ważona ilość akcji zwykłych (podstawowa i rozwodniona)		272.360.000	272.360.000	272.360.000	272.360.000
W złotych					
<b>Zysk na akcję przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej (podstawowy i rozwodniony)</b>		<b>0,040</b>	<b>0,037</b>	<b>0,008</b>	<b>(0,001)</b>

Noty zaprezentowane na stronach 28 do 50 stanowią integralną część niniejszego Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania z Sytuacji Finansowej.

**Śródroczny Raport Finansowy za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku****Śródroczne Skrócone Skonsolidowane Sprawozdanie ze Zmian w Kapitale Własnym**

<i>W tysiącach złotych (PLN)</i>	Przypadające akcjonariuszom jednostki dominującej				Kapitały przypadające akcjonariuszom mniejszościowym	Kapitał własny razem
	Kapitał podstawowy	Nadwyżka ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej	Zyski zatrzymane	Razem		
<b>Stan na dzień 1 stycznia 2016 roku</b>	<b>20.762</b>	<b>282.873</b>	<b>154.063</b>	<b>457.698</b>	<b>1.723</b>	<b>459.421</b>
<b>Całkowite dochody:</b>						
Zysk za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku	-	-	10.825	10.825	617	11.442
Inne całkowite dochody	-	-	-	-	-	-
<b>Całkowite dochody za okres</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>10.825</b>	<b>10.825</b>	<b>617</b>	<b>11.442</b>
Wyplacone dywidendy (patrz. Nota 18)	-	-	(21.789)	(21.789)	-	(21.789)
<b>Stan na dzień 30 września 2016 roku (poddany przeglądowi/niebadany)</b>	<b>20.762</b>	<b>282.873</b>	<b>143.099</b>	<b>446.734</b>	<b>2.340</b>	<b>449.074</b>
<i>W tysiącach złotych (PLN)</i>	Przypadające akcjonariuszom jednostki dominującej				Kapitały przypadające akcjonariuszom mniejszościowym	Kapitał własny razem
	Kapitał podstawowy	Nadwyżka ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej	Zyski zatrzymane	Razem		
<b>Stan na dzień 1 stycznia 2015 roku</b>	<b>20.762</b>	<b>282.873</b>	<b>145.607</b>	<b>449.242</b>	<b>2.099</b>	<b>451.341</b>
<b>Całkowite dochody:</b>						
Zysk za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku	-	-	2.065	2.065	(255)	1.810
Inne całkowite dochody	-	-	-	-	-	-
<b>Całkowite dochody za okres</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2.065</b>	<b>2.065</b>	<b>(255)</b>	<b>1.810</b>
<b>Stan na dzień 30 września 2015 roku (poddany przeglądowi/niebadany)</b>	<b>20.762</b>	<b>282.873</b>	<b>147.672</b>	<b>451.307</b>	<b>1.844</b>	<b>453.151</b>

Noty zaprezentowane na stronach 28 do 50 stanowią integralną część niniejszego Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania z Sytuacji Finansowej.

**Śródroczny Raport Finansowy za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku****Śródroczne Skrócone Skonsolidowane Sprawozdanie z Przepływów Pieniężnych**

	Za okres 9 miesiący zakończony 30 września 2016 (poddane przeglądowi/ niebadane)	Za okres 9 miesiący zakończony 30 września 2015 (poddane przeglądowi/ niebadane)
<i>W tysiącach złotych (PLN)</i>		
<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej</b>		
Zysk netto za okres	11.442	1.810
<b>Korekty uzgadniające zysk za okres do przepływów netto z działalności operacyjnej:</b>		
Amortyzacja	674	526
Odpisy aktualizujące wartość zapasów	9	-
Koszty finansowe	6.587	5.501
Przychody finansowe	(1.523)	(1.281)
Zysk na sprzedaży środków trwałych	(69)	(28)
Udział w stracie/(zysku) w ramach wspólnego przedsięwzięcia	903	327
Plan motywacyjny – opcje	12	105
Podatek dochodowy/(korzyść podatkowa)	1.861	386
<b>Podsuma</b>	<b>19.980</b>	<b>7.305</b>
Zmiana stanu zapasów	(13.241)	(43.942)
Zmiana stanu należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych należności	9.150	(6.404)
Zmiana stanu pozostałych krótkoterminowych aktywów finansowych	(6.522)	(1.789)
Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych oraz pozostałych zobowiązań	3.992	(694)
Zmiana stanu rezerw	(38)	(83)
Zmiana stanu zaliczek otrzymanych	28.406	38.463
<b>Podsuma</b>	<b>41.727</b>	<b>(7.144)</b>
Odsetki zapłacone	(7.568)	(8.748)
Odsetki otrzymane	1.114	987
Podatek dochodowy otrzymany/(zapłacony)	(105)	(21)
<b>Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej</b>	<b>35.168</b>	<b>(14.926)</b>

Noty zaprezentowane na stronach 28 do 50 stanowią integralną część niniejszego Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania z Sytuacji Finansowej.

**Śródroczny Raport Finansowy za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku****Śródroczne Skrócone Skonsolidowane Sprawozdanie z Przepływów Pieniężnych (cd.)**

	Za okres 9 miesiący zakończony 30 września 2016 (poddane przeglądowi/ niebadane)	Za okres 9 miesiący zakończony 30 września 2015 (poddane przeglądowi/ niebadane)
<i>W tysiącach złotych (PLN)</i>		
<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej</b>		
Nabycie rzeczowych aktywów trwałych	(922)	(154)
Wpływy z kredytów udzielonych podmiotom trzecim	-	754
Inwestycje we wspólne przedsięwzięcia oraz pożyczki udzielone wspólnemu przedsięwzięciu	412	(4.811)
Krótkoterminowe depozyty bankowe – zabezpieczające	34	(2.062)
Wpływy z tytułu sprzedaży rzeczowych aktywów trwałych	152	28
<b>Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej</b>	<b>(324)</b>	<b>(6.245)</b>
<b>Przepływy pieniężne z działalności finansowej</b>		
Wpływy z tytułu kredytów bankowych, po potrąceniu opłat bankowych	10	53.939
Wpływy z tytułu emisji obligacji, po potrąceniu kosztów emisji	10	(17.800)
Spłata kredytów bankowych	11	36.329
Spłata zobowiązań z tytułu emisji obligacji	11	(92.032)
Dywidendy wypłacone akcjonariuszom jednostki dominującej	18	(21.789)
<b>Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej</b>	<b>(41.353)</b>	<b>24.788</b>
<b>Przepływy pieniężne netto</b>	<b>(6.509)</b>	<b>3.617</b>
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na początek okresu	99.531	70.590
<b>Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na koniec okresu</b>	<b>93.022</b>	<b>74.207</b>

Noty zaprezentowane na stronach 28 do 50 stanowią integralną część niniejszego Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania z Sytuacji Finansowej.



**Śródroczny Raport Finansowy za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku****Informacje objaśniające do Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego****Nota 1 – Informacje ogólne i przedmiot działalności**

Ronson Europe N.V. (zwana dalej „Spółką”), spółka akcyjna prawa holenderskiego, z siedzibą w Rotterdamie w Holandii, została utworzona dnia 18 września 2007 roku. Spółka (wraz z jej jednostkami zależnymi łącznie zwana dalej „Grupą”) prowadzi działalność związaną z budową i sprzedażą lokali mieszkalnych, głównie mieszkań w budynkach wielorodzinnych dla indywidualnych odbiorców na terenie Polski. Ponadto, Grupa wynajmuje nieruchomości na rzecz osób trzecich.

Akcje Spółki notowane są na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie od 5 listopada 2007 roku. Na dzień 30 września 2016 roku 39,78% akcji było kontrolowanych przez I.T.R. 2012 B.V, która jest spółką pośrednio zależną Global City Holdings N.V. („ITR 2012”) (32,11% poprzez współkontrolę nad spółką prawa holenderskiego utworzoną pomiędzy ITR 2012 oraz ITR Dori B.V. oraz 7,67% poprzez współkontrolę nad spółką prawa holenderskiego utworzoną pomiędzy ITR 2012 i Amos Luzon Development and Energy Group Ltd. („A. Luzon Group”) (poprzednio: U. Dori Group Ltd.) i 39,78% akcji było własnością A. Luzon Group (32,11% poprzez współkontrolę nad spółką prawa holenderskiego utworzoną pomiędzy ITR 2012 i ITR Dori B.V. (w której posiada 50% akcji) oraz 7,67% poprzez współkontrolę nad spółką prawa holenderskiego utworzoną pomiędzy ITR 2012 i A. Luzon Group). Pozostałe 20,44% było własnością innych inwestorów, w tym Metlife Otwarty Fundusz Emerytalny, posiadający między 3% do 5% akcji Spółki oraz Nationale Nederlanden Otwarty Fundusz Emerytalny, posiadający między 5% a 10% w całości akcji. Liczba akcji utrzymywana przez inwestorów jest równa liczbie głosów, ponieważ nie zostały wyemitowane przez Spółkę akcje uprzywilejowane.

9 listopada 2016 roku Spółka zawarła umowę z jednym z głównych udziałowców, I.T.R 2012 B.V. („ITR 2012”), zgodnie z którą Spółka zobowiązała się do nabycia (w celu umorzenia) 108.349.187 swoich akcji objętych przez ITR 2012. Dodatkowe informacje na temat transakcji zostały uwzględnione w nocie 19.

Niniejsze Śródroczne Skrócone Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe Grupy zostało sporządzone za okres dziewięciu oraz trzech miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku i zawiera dane porównawcze za okres dziewięciu oraz trzech miesięcy zakończony dnia 30 września 2015 roku oraz na dzień 31 grudnia 2015 roku. Niniejsze Śródroczne Skrócone Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe Spółki za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku zostało poddane przeglądowi przez niezależnego audytora.

Na dzień 30 września 2016 roku kapitalizacja rynkowa Grupy osiągnęła poziom niższy od wartości aktywów netto. Zarząd dokonał oceny konieczności zawiązania dodatkowego odpisu z tytułu utraty wartości. W wyniku podjętych działań Zarząd nie znalazł podstaw do dokonania odpisu, gdyż w jego ocenie oczekiwane możliwe do zrealizowania w przyszłości marże na zapasach posiadanych przez Spółkę są dodatnie.

Lista spółek, których dane finansowe są uwzględnione w niniejszym Śródrocznym Skróconym Skonsolidowanym Sprawozdaniu Finansowym oraz zakres własności i sprawowanej kontroli, jest przedstawiona w nocie 7.

Niniejsze Śródroczne Skrócone Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku zostało zatwierdzone do publikacji przez Zarząd Spółki dnia 14 listopada 2016 roku.

**Nota 2 – Podstawa sporządzenia Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego**

Niniejsze Śródroczne Skrócone Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe zostało sporządzone zgodnie z MSR 34 „Śródroczna sprawozdawczość finansowa”.

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 2015 roku. Na dzień zatwierdzenia niniejszego Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego, biorąc pod uwagę rodzaj działalności prowadzonej przez Grupę, nie występują rozbieżności pomiędzy pełnymi MSSF a MSSF zatwierdzonymi przez Unię Europejską. MSSF obejmują standardy i interpretacje zaakceptowane przez Międzynarodową Radę Standardów Rachunkowości („MRSR”) oraz Międzynarodowy Komitet ds. Interpretacji Standardów („MKIS”). Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe Grupy za rok zakończony dnia 31 grudnia 2015 jest dostępne na żądanie w siedzibie spółki pod adresem: Weena 210-212, 3012 NJ Rotterdam, Holandia lub na stronie internetowej Spółki: [www.ronson.pl](http://www.ronson.pl).

## Śródroczny Raport Finansowy za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku

### Informacje objaśniające do Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego

#### Nota 2 – Podstawa sporządzenia Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego (cd.)

Zgodnie z możliwością przewidzianą w ramach Dorocznych Poprawek do MSR 34, dodatkowe ujawnienia informacji dotyczących pozycji rachunku zysków i strat zostały uwzględnione w ramach Sprawozdania Zarządu.

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.

#### Nota 3 – Podsumowanie istotnych zasad 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 2015 roku.

Następujące standardy i zmiany standardów stały się obowiązujące z dniem 1 stycznia 2016 roku:

- Zmiany do MSR 27 *Metoda praw własności w jednostkowym sprawozdaniu finansowym* (opublikowane 12 sierpnia 2014)
- Zmiany do MSR 16 i MSR 38 *Wyjaśnienie akceptowalnych metod amortyzacji* (opublikowane 12 maja 2014)
- Zmiany do MSSF 11 *Rozliczenie nabycia udziału we wspólnej działalności* (opublikowane 6 maja 2014)
- Zmiany do MSR 16 i MSR 41 *Rolnictwo: Rośliny produkcyjne* (opublikowane 30 czerwca 2014)

Powyższe nowelizacje i zmiany MSSF nie miały wpływu zarówno na Roczne Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe jak i na Śródroczne Skrócone Skonsolidowane Sprawozdanie Grupy.

#### Nota 4 – Zastosowanie szacunków

Sporządzenie sprawozdania finansowego zgodnie z MSSF wymaga od Zarządu dokonania osądów i 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 2015 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”). Śródroczne Skrócone 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.

**Śródroczny Raport Finansowy za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku****Informacje objaśniające do Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego****Nota 7 – Struktura Grupy Kapitałowej**

Poniżej oraz na kolejnej stronie zaprezentowano szczegółowe zestawienie polskich spółek, których sprawozdania finansowe zostały ujęte w niniejszym Skróconym Skonsolidowanym Sprawozdaniu Finansowym, wraz z rokiem ich założenia oraz procentowym udziałem w kapitale zakładowym i prawach głosu posiadanych bezpośrednio lub pośrednio przez Spółkę na dzień 30 września 2016 roku.

Nazwa podmiotu	Rok założenia	Udział w kapitale zakładowym oraz prawach głosu na dzień	
		30 września 2016	31 grudnia 2015
<b>a. posiadane bezpośrednio przez Spółkę:</b>			
1. Ronson Development Management Sp. z o.o.	1999	100,0%	100,0%
2. Ronson Development 2000 Sp. z o.o.	2000	100,0%	100,0%
3. Ronson Development Warszawa Sp. z o.o.	2000	100,0%	100,0%
4. Ronson Development Investment Sp. z o.o.	2002	100,0%	100,0%
5. Ronson Development Metropol Sp. z o.o.	2002	100,0%	100,0%
6. Ronson Development Properties Sp. z o.o.	2002	100,0%	100,0%
7. Apartments Projekt Sp. z o.o. (dawniej Ronson Development Apartments Sp. z o.o.)	2003	100,0%	100,0%
8. Ronson Development Enterprise Sp. z o.o.	2004	100,0%	100,0%
9. Ronson Development Company Sp. z o.o.	2005	100,0%	100,0%
10. Ronson Development Creations Sp. z o.o.	2005	100,0%	100,0%
11. Ronson Development Buildings Sp. z o.o.	2005	100,0%	100,0%
12. Ronson Development Structure Sp. z o.o.	2005	100,0%	100,0%
13. Ronson Development Poznań Sp. z o.o.	2005	100,0%	100,0%
14. E.E.E. Development Sp. z o.o.	2005	100,0%	100,0%
15. Ronson Development Innovation Sp. z o.o.	2006	100,0%	100,0%
16. Ronson Development Wrocław Sp. z o.o.	2006	100,0%	100,0%
17. Ronson Development Capital Sp. z o.o.	2006	100,0%	100,0%
18. Ronson Development Sp. z o.o.	2006	100,0%	100,0%
19. Ronson Development Construction Sp. z o.o.	2006	100,0%	100,0%
20. City 2015 Sp. z o.o. (dawniej Ronson Development City Sp. z o.o.)	2006	100,0%	100,0%
21. Ronson Development Village Sp. z o.o. (*)	2007	100,0%	100,0%
22. Ronson Development Conception Sp. z o.o.	2007	100,0%	100,0%
23. Ronson Development Architecture Sp. z o.o.	2007	100,0%	100,0%
24. Ronson Development Skyline Sp. z o.o.	2007	100,0%	100,0%
25. Continental Development Sp. z o.o. (dawniej Ronson Development Continental Sp. z o.o.)	2007	100,0%	100,0%
26. Ronson Development Universal Sp. z o.o. (*)	2007	100,0%	100,0%
27. Ronson Development Retreat Sp. z o.o.	2007	100,0%	100,0%
28. Ronson Development South Sp. z o.o.	2007	100,0%	100,0%
29. Ronson Development Partner 5 Sp. z o.o. (dawniej Ronson Development West Sp. z o.o.)	2007	100,0%	100,0%
30. Ronson Development Partner 4 Sp. z o.o. (dawniej Ronson Development East Sp. z o.o.)	2007	100,0%	100,0%
31. Ronson Development North Sp. z o.o.	2007	100,0%	100,0%
32. Ronson Development Providence Sp. z o.o.	2007	100,0%	100,0%
33. Ronson Development Finco Sp. z o.o.	2009	100,0%	100,0%
34. Ronson Development Partner 2 Sp. z o.o.	2010	100,0%	100,0%
35. Ronson Development Skyline 2010 Sp. z o.o. w likwidacji	2010	100,0%	100,0%
36. Ronson Development Partner 3 Sp. z o.o.	2012	100,0%	100,0%
<b>b. posiadane pośrednio przez Spółkę:</b>			
37. AGRT Sp. z o.o.	2007	100,0%	100,0%
38. Ronson Development Partner 4 Sp. z o.o. (dawniej Panoramika Sp.k.)	2007	100,0%	100,0%
39. Ronson Development Sp z o.o. - Estate Sp.k.	2007	100,0%	100,0%
40. Ronson Development Sp. z o.o. - Home Sp.k.	2007	100,0%	100,0%
41. Ronson Development Sp z o.o. - Horizon Sp.k.	2007	100,0%	100,0%
42. Ronson Development Partner 3 Sp. z o.o. - Sakura Sp.k.	2007	100,0%	100,0%
43. Ronson Development Sp z o.o. -Town Sp.k.	2007	100,0%	100,0%
44. Destiny Sp. z o.o. (dawniej Ronson Development Destiny Sp. z o.o.)	2007	100,0%	100,0%
45. Ronson Development Millenium Sp. z o.o.	2007	100,0%	100,0%
46. Ronson Development Sp. z o.o. - EEE 2011 Sp.k.	2009	100,0%	100,0%
47. Ronson Development Sp. z o.o. - Apartments 2011 Sp.k.	2009	100,0%	100,0%

(\*) Spółka jest upoważniona do kierowania polityką finansową i operacyjną podmiotu zależnego oraz pobierania korzyści z jego działalności, podczas gdy kancelaria Radcy Prawnego Jarosław Zubrzycki jest w posiadaniu tytułu prawnego do udziałów tego podmiotu.

**Śródroczny Raport Finansowy za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku****Informacje objaśniające do Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego****Nota 7 – Struktura Grupy Kapitałowej (cd.)**

Nazwa podmiotu	Rok założenia	Udział w kapitale zakładowym oraz prawach głosu na dzień	
		30 września 2016	31 grudnia 2015
<b>b. posiadane pośrednio przez Spółkę:</b>			
48. Ronson Development Sp. z o.o. - Idea Sp.k.	2009	100,0%	100,0%
49. Ronson Development Partner 2 Sp. z o.o. -Destiny 2011 Sp.k. (dawniej Ronson Development Sp. z o.o. - Destiny 2011 Sp.k.)	2009	100,0%	100,0%
50. Ronson Development Partner 2 Sp. z o.o. - Enterprise 2011 Sp.k.	2009	100,0%	100,0%
51. Ronson Development Partner 2 Sp. z o.o. - Retreat 2011 Sp.k.	2009	100,0%	100,0%
52. Ronson Development Partner 5 Sp. z o.o. - Vitalia Sp.k. (dawniej Ronson Development Sp. z o.o. - Wrocław 2011 Sp.k.)	2009	100,0%	100,0%
53. Ronson Development Sp. z o.o. - 2011 Sp.k.	2009	100,0%	100,0%
54. Ronson Development Sp. z o.o. - Gemini 2 Sp.k.	2009	100,0%	100,0%
55. Ronson Development Sp. z o.o. - Verdis Sp.k.	2009	100,0%	100,0%
56. Ronson Espresso Sp. z o.o.	2006	82%	82%
57. Ronson Development Apartments 2010 Sp. z o.o.	2010	100,0%	100,0%
58. RD 2010 Sp. z o.o. (dawniej Ronson Development 2010 Sp. z o.o.)	2010	100,0%	100,0%
59. Retreat Sp. z o.o. (dawniej Ronson Development Retreat 2010 Sp. z o.o.)	2010	100,0%	100,0%
60. Enterprise 2010 Sp. z o.o. (dawniej Ronson Development Enterprise 2010 Sp. z o.o.)	2010	100,0%	100,0%
61. Wrocław 2010 Sp. z o.o. (dawniej Ronson Development Wrocław 2010 Sp. z o.o.)	2010	100,0%	100,0%
62. E.E.E. Development 2010 Sp. z o.o.	2010	100,0%	100,0%
63. Ronson Development Nautica 2010 Sp. z o.o.	2010	100,0%	100,0%
64. Gemini 2010 Sp. z o.o. (dawniej Ronson Development Gemini 2010 Sp. z o.o.)	2010	100,0%	100,0%
65. Ronson Development Sp. z o.o. - Naturalis Sp.k.	2011	100,0%	100,0%
66. Ronson Development Sp. z o.o. - Impressio Sp.k.	2011	100,0%	100,0%
67. Ronson Development Sp. z o.o. - Continental 2011 Sp.k.	2011	100,0%	100,0%
68. Ronson Development Sp. z o.o. - Providence 2011 Sp.k.	2011	100,0%	100,0%
69. Ronson Development Partner 2 Sp. z o.o. - Capital 2011 Sp. k.	2011	100,0%	100,0%
70. Ronson Development Sp. z o.o. - Architecture 2011 Sp.k.	2011	100,0%	100,0%
71. Ronson Development Sp. z o.o. - City 1 Sp.k.	2012	100,0%	100,0%
72. Ronson Development Sp. z o.o. - City 2 Sp.k.	2012	100,0%	100,0%
73. Ronson Development Sp. z o.o. - City 3 Sp.k.	2012	100,0%	100,0%
74. District 20 Sp. z o.o.	2015	100,0%	100,0%
75. Królikarnia 2015 Sp. z o.o.	2015	100,0%	100,0%
76. Pod Skocznią Projekt Sp. z o.o.	2015	100,0%	100,0%
77. Tras Sp. z o.o.	2015	100,0%	100,0%
78. Arkadia Development Sp. z o.o.	2015	100,0%	100,0%
79. E.E.E. Development 2016 Sp. z o.o.	2016	100,0%	100,0%
80. Wrocław 2016 Sp. z o.o.	2016	100,0%	100,0%
81. Enterprise 2016 Sp. z o.o.	2016	100,0%	100,0%
82. Ronson Development Sp. z o.o.-City 4 Sp.k.	2016	100,0%	100,0%
83. Ronson Development Sp. z o.o.-City 5 Sp.k.	2016	100,0%	100,0%

**Śródroczny Raport Finansowy za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku****Informacje objaśniające do Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego****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 dwóch konkretnych aktywów 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. Nieprzypisany wynik (strata) za rok obrotowy zawiera koszty siedziby Spółki, zaś aktywa nieprzypisane obejmują przede wszystkim nieprzydzielone środki pieniężne i ich ekwiwalenty oraz aktywo i rezerwę z tytułu podatku dochodowego. Nieprzypisane zobowiązania obejmują przede wszystkim zobowiązania z tytułu podatku dochodowego oraz obligacje o zmiennym oprocentowaniu.

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

<i>W tysiącach złotych (PLN)</i>			Na dzień 30 września 2016 (poddane przeglądowi/niebadane)								
	Warszawa			Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem
	Mieszkania	Domy	Wynajem	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy		
<b>Aktywa segmentu</b>	478.551	31.782	8.743	147.813	-	84.005	2.599	70.093	7.727	-	831.313
Aktywa nieprzypisane	-	-	-	-	-	-	-	-	-	53.472	53.472
<b>Razem aktywa</b>	<b>478.551</b>	<b>31.782</b>	<b>8.743</b>	<b>147.813</b>	<b>-</b>	<b>84.005</b>	<b>2.599</b>	<b>70.093</b>	<b>7.727</b>	<b>53.472</b>	<b>884.785</b>
<b>Zobowiązania segmentu</b>	111.725	831	-	67.165	-	4.438	-	7.211	-	-	191.370
Zobowiązania nieprzypisane	-	-	-	-	-	-	-	-	-	244.341	244.341
<b>Razem zobowiązania</b>	<b>111.725</b>	<b>831</b>	<b>-</b>	<b>67.165</b>	<b>-</b>	<b>4.438</b>	<b>-</b>	<b>7.211</b>	<b>-</b>	<b>244.341</b>	<b>435.711</b>

<i>W tysiącach złotych (PLN)</i>			Na dzień 31 grudnia 2015 (badane)								
	Warszawa			Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem
	Mieszkania	Domy	Wynajem	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy		
<b>Aktywa segmentu</b>	456.454	33.357	8.743	136.475	-	73.065	2.607	71.173	7.736	-	789.610
Aktywa nieprzypisane	-	-	-	-	-	-	-	-	-	85.234	85.234
<b>Razem aktywa</b>	<b>456.454</b>	<b>33.357</b>	<b>8.743</b>	<b>136.475</b>	<b>-</b>	<b>73.065</b>	<b>2.607</b>	<b>71.173</b>	<b>7.736</b>	<b>85.234</b>	<b>874.844</b>
<b>Zobowiązania segmentu</b>	152.459	1.014	-	44.660	-	4.064	-	10.262	-	-	212.459
Zobowiązania nieprzypisane	-	-	-	-	-	-	-	-	-	202.964	202.964
<b>Razem zobowiązania</b>	<b>152.459</b>	<b>1.014</b>	<b>-</b>	<b>44.660</b>	<b>-</b>	<b>4.064</b>	<b>-</b>	<b>10.262</b>	<b>-</b>	<b>202.964</b>	<b>415.423</b>

*Niniejszy dokument jest tłumaczeniem dokumentu sporządzonego w języku angielskim. W przypadku wątpliwości co do interpretacji obowiązująca jest wersja angielska.*

## Śródroczny Raport Finansowy za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku

### Informacje objaśniające do Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego

#### Nota 8 - Sprawozdawczość według segmentów działalności (cd.)

	Na dzień 30 września 2016 (poddane przeglądowi/niebadane)										
	Warszawa			Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem
	Mieszkania	Domy	Wynajem	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy		
<b>Przychody</b>	147.520	1.331	685	29.006	-	9.557	-	14.466	-	-	202.565
<b>Wynik segmentu</b>	33.916	(64)	437	(629)	-	(898)	(3)	(71)	(4)	-	32.684
Wynik nieprzypisany	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(14.317)	(14.317)
<b>Wynik działalności operacyjnej *</b>	<b>33.916</b>	<b>(64)</b>	<b>437</b>	<b>(629)</b>	<b>-</b>	<b>(898)</b>	<b>(3)</b>	<b>(71)</b>	<b>(4)</b>	<b>(14.317)</b>	<b>18.367</b>
Przychody/(koszty) finansowe netto	(17)	(2)	-	38	-	81	-	(1)	(1)	(5.162)	(5.064)
<b>Wynik przed opodatkowaniem</b>	<b>33.899</b>	<b>(66)</b>	<b>437</b>	<b>(591)</b>	<b>-</b>	<b>(817)</b>	<b>(3)</b>	<b>(72)</b>	<b>(5)</b>	<b>(19.479)</b>	<b>13.303</b>
Podatek dochodowy											(1.861)
<b>Zysk/(strata) netto za okres</b>											<b>11.442</b>
<b>Wydatki inwestycyjne</b>	-	<b>730</b>	-	-	-	<b>38</b>	-	-	-	<b>154</b>	<b>922</b>

	Na dzień 30 września 2015 (poddane przeglądowi/niebadane)										
	Warszawa			Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem
	Mieszkania	Domy	Wynajem	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy		
<b>Przychody</b>	128.435	-	577	9.737	-	23.816	-	32	-	-	162.597
<b>Wynik segmentu</b>	19.042	(256)	361	1.040	-	(431)	(8)	(180)	(9)	-	19.559
Wynik nieprzypisany	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(13.143)	(13.143)
<b>Wynik działalności operacyjnej *</b>	<b>19.042</b>	<b>(256)</b>	<b>361</b>	<b>1.040</b>	<b>-</b>	<b>(431)</b>	<b>(8)</b>	<b>(180)</b>	<b>(9)</b>	<b>(13.143)</b>	<b>6.416</b>
Przychody/(koszty) finansowe netto	(256)	(4)	-	(4)	-	(214)	-	21	-	(3.763)	(4.220)
<b>Wynik przed opodatkowaniem</b>	<b>18.786</b>	<b>(260)</b>	<b>361</b>	<b>1.036</b>	<b>-</b>	<b>(645)</b>	<b>(8)</b>	<b>(159)</b>	<b>(9)</b>	<b>(16.906)</b>	<b>2.196</b>
Podatek dochodowy											(386)
<b>Zysk/(strata) netto za okres</b>											<b>1.810</b>
<b>Wydatki inwestycyjne</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>154</b>	<b>154</b>

\* Wynik działalności operacyjnej zawiera udział w stracie w ramach wspólnego przedsięwzięcia (prowadzącego projekt mieszkaniowy w Warszawie) w wysokości 903 tysięcy złotych (koszt) w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku oraz 327 tysięcy złotych (koszt) w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2015 roku.



**Śródroczny Raport Finansowy za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku****Informacje objaśniające do Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego****Nota 8 - Sprawozdawczość według segmentów działalności (cd.)**

	Na dzień 30 września 2016 (poddane przeglądowi/niebadane)										
	Warszawa			Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem
	Mieszkania	Domy	Wynajem	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy		
<b>Przychody</b>	70.637	-	230	4.367	-	1.637	-	14.466	-	-	91.337
<b>Wynik segmentu</b>	19.054	(20)	140	(279)	-	(290)	(1)	74	(1)	-	18.677
Wynik nieprzypisany	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(4.657)	(4.657)
<b>Wynik działalności operacyjnej *</b>	<b>19.054</b>	<b>(20)</b>	<b>140</b>	<b>(279)</b>	<b>-</b>	<b>(290)</b>	<b>(1)</b>	<b>74</b>	<b>(1)</b>	<b>(4.657)</b>	<b>14.020</b>
Przychody/(koszty) finansowe netto	23	-	-	6	-	35	-	8	(1)	(1.986)	(1.915)
<b>Wynik przed opodatkowaniem</b>	<b>19.077</b>	<b>(20)</b>	<b>140</b>	<b>(273)</b>	<b>-</b>	<b>(255)</b>	<b>(1)</b>	<b>82</b>	<b>(2)</b>	<b>(6.643)</b>	<b>12.105</b>
Podatek dochodowy											(1.767)
<b>Zysk/(strata) netto za okres</b>											<b>10.338</b>
<b>Wydatki inwestycyjne</b>	-	<b>730</b>	-	-	-	<b>38</b>	-	-	-	<b>154</b>	<b>922</b>

	Na dzień 30 września 2015 (poddane przeglądowi/niebadane)										
	Warszawa			Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem
	Mieszkania	Domy	Wynajem	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy		
<b>Przychody</b>	42.470	-	201	1.900	-	23.812	-	-	-	-	68.383
<b>Wynik segmentu</b>	5.663	(28)	143	(137)	-	(183)	(2)	(86)	(3)	-	5.367
Wynik nieprzypisany	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(4.256)	(4.256)
<b>Wynik działalności operacyjnej *</b>	<b>5.663</b>	<b>(28)</b>	<b>143</b>	<b>(137)</b>	<b>-</b>	<b>(183)</b>	<b>(2)</b>	<b>(86)</b>	<b>(3)</b>	<b>(4.256)</b>	<b>1.111</b>
Przychody/(koszty) finansowe netto	(57)	(1)	-	16	-	(184)	-	-	-	(1.380)	(1.606)
<b>Wynik przed opodatkowaniem</b>	<b>5.606</b>	<b>(29)</b>	<b>143</b>	<b>(121)</b>	<b>-</b>	<b>(367)</b>	<b>(2)</b>	<b>(86)</b>	<b>(3)</b>	<b>(5.636)</b>	<b>(495)</b>
Podatek dochodowy											24
<b>Zysk/(strata) netto za okres</b>											<b>(471)</b>
<b>Wydatki inwestycyjne</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>90</b>	<b>90</b>

\* Wynik działalności operacyjnej zawiera udział w stracie w ramach wspólnego przedsięwzięcia (prowadzącego projekt mieszkaniowy w Warszawie) w wysokości 271 tysięcy złotych (koszt) w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku oraz 84 tysięcy złotych (koszt) w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2015 roku.



**Śródroczny Raport Finansowy za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku****Informacje objaśniające do Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego****Nota 9 – Zapasy**

Zmiany w pozycji zapasy w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku były następujące:

<i>W tysiącach złotych (PLN)</i>	<b>Bilans otwarcia na dzień 1 stycznia 2016 roku</b>	<b>Przeniesione do wyrobów gotowych</b>	<b>Zwiększenia</b>	<b>Bilans zamknięcia na dzień 30 września 2016 roku</b>
Wydatki związane z zakupem gruntu	342.699	(32.277)	56.672	367.094
Koszty prac budowlanych	154.067	(122.492)	109.948	141.523
Koszty planowania i uzyskiwania pozwoleń	22.629	(5.906)	4.288	21.011
Koszty finansowania zewnętrznego <sup>(1)</sup>	65.533	(14.371)	5.321	56.483
Pozostałe	5.261	(2.512)	2.344	5.093
<b>Produkcja w toku</b>	<b>590.189</b>	<b>(177.558)</b>	<b>178.573</b>	<b>591.204</b>

  

<i>W tysiącach złotych (PLN)</i>	<b>Bilans otwarcia na dzień 1 stycznia 2016 roku</b>	<b>Przeniesione z produkcji w toku</b>	<b>Ujęte w sprawozdaniu z całkowitych dochodów</b>	<b>Bilans zamknięcia na dzień 30 września 2016 roku</b>
<b>Wyroby gotowe</b>	<b>122.511</b>	<b>177.558</b>	<b>(161.029)</b>	<b>139.040</b>

  

<i>tysiącach złotych (PLN)</i>	<b>Bilans otwarcia na dzień 1 stycznia 2016 roku</b>	<b>Odpis aktualizujący ujęty w sprawozdaniu z całkowitych dochodów</b>	<b>Zwiększenie</b>	<b>Wykorzystanie</b>	<b>Bilans zamknięcia na dzień 30 września 2016 roku</b>
<b>Odpis aktualizujący</b>	<b>(11.413)</b>	<b>-</b>	<b>1.018</b>	<b>(10.395)</b>	
<b>Razem zapasy wycenione według niższej z dwóch wartości: kosztu wytworzenia lub wartości sprzedaży netto możliwej do uzyskania</b>	<b>701.287</b>				<b>719.849</b>

(1) Koszty finansowania zewnętrznego zostały skapitalizowane w wartości zapasów, używając efektywnej stopy kapitalizacji w wysokości 6,64%.

**Śródroczny Raport Finansowy za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku****Informacje objaśniające do Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego****Nota 9 – Zapasy (cd.)**

Zmiany w pozycji zapasów w roku zakończonym 31 grudnia 2015 roku były następujące:

<i>W tysiącach złotych (PLN)</i>	Bilans otwarcia na dzień 1 stycznia 2015 roku	Przeniesione do wyrobów gotowych	Zwiększenia	Bilans zamknięcia na dzień 31 grudnia 2015 roku
Wydatki związane z zakupem gruntu	393.499	(75.985)	25.185	342.699
Koszty prac budowlanych	155.134	(181.220)	180.153	154.067
Koszty planowania i uzyskiwania pozwoleń	27.317	(10.195)	5.507	22.629
Koszty finansowania zewnętrznego <sup>(1)</sup>	82.639	(26.517)	9.411	65.533
Pozostałe	5.381	(3.695)	3.575	5.261
<b>Produkcja w toku</b>	<b>663.970</b>	<b>(297.612)</b>	<b>223.831</b>	<b>590.189</b>

<i>W tysiącach złotych (PLN)</i>	Bilans otwarcia na dzień 1 stycznia 2015 roku	Przeniesione z produkcji w toku	Ujęte w sprawozdaniu z całkowitych dochodów	Bilans zamknięcia na dzień 31 grudnia 2015 roku
<b>Wyroby gotowe</b>	<b>55.209</b>	<b>297.612</b>	<b>(230.310)</b>	<b>122.511</b>

<i>W tysiącach złotych (PLN)</i>	Bilans otwarcia na dzień 1 stycznia 2015 roku	Odpis aktualizujący ujęty w sprawozdaniu z całkowitych dochodów		Bilans zamknięcia na dzień 31 grudnia 2015 roku
		Zwiększenia	Wykorzystanie	
<b>Odpis aktualizujący</b>	<b>(12.678)</b>	<b>(226)</b>	<b>1.491</b>	<b>(11.413)</b>
<b>Razem zapasy wycenione według niższej z dwóch wartości: kosztu wytworzenia lub wartości sprzedaży netto możliwej do uzyskania</b>	<b>706.501</b>			<b>701.287</b>

- (1) Koszty finansowania zewnętrznego zostały skapitalizowane w wartości zapasów, używając średniej efektywnej stopy kapitalizacji w wysokości 6,38%.

## Śródroczny Raport Finansowy za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku

### Informacje objaśniające do Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego

#### Nota 9 – Zapasy (cd.)

Zmiany w pozycji zapasy w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2015 roku były następujące:

<i>W tysiącach złotych (PLN)</i>	Bilans otwarcia na dzień 1 stycznia 2015 roku	Przeniesione do wyrobów gotowych	Zwiększenia	Bilans zamknięcia na dzień 30 września 2015 roku
Wydatki związane z zakupem gruntu	393.499	(59.083)	24.741	359.157
Koszty prac budowlanych	155.134	(138.723)	150.017	166.428
Koszty planowania i uzyskiwania pozwoleń	27.317	(7.978)	4.216	23.555
Koszty finansowania zewnętrznego <sup>(1)</sup>	82.639	(20.255)	7.350	69.734
Pozostałe	5.381	(2.861)	2.619	5.139
<b>Produkcja w toku</b>	<b>663.970</b>	<b>(228.900)</b>	<b>188.943</b>	<b>624.013</b>

<i>W tysiącach złotych (PLN)</i>	Bilans otwarcia na dzień 1 stycznia 2015 roku	Przeniesione z produkcji w toku	Ujęte w sprawozdaniu z całkowitych dochodów	Bilans zamknięcia na dzień 30 września 2015 roku
<b>Wyroby gotowe</b>	<b>55.209</b>	<b>228.900</b>	<b>(138.666)</b>	<b>145.443</b>

<i>tysiącach złotych (PLN)</i>	Bilans otwarcia na dzień 1 stycznia 2015 roku	Odpis aktualizujący ujęty w sprawozdaniu z całkowitych dochodów	Zwiększenie	Wykorzystanie	Bilans zamknięcia na dzień 30 września 2015 roku
<b>Odpis aktualizujący</b>	<b>(12.678)</b>	<b>(226)</b>	<b>1.015</b>	<b>(11.889)</b>	
<b>Razem zapasy wycenione według niższej z dwóch wartości: kosztu wytworzenia lub wartości sprzedaży netto możliwej do uzyskania</b>	<b>706.501</b>				<b>757.567</b>

(1) Koszty finansowania zewnętrznego zostały skapitalizowane w wartości zapasów, używając średniej efektywnej stopy kapitalizacji w wysokości 6,47%.

**Śródroczny Raport Finansowy za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku****Informacje objaśniające do Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego****Nota 10 – Obligacje o zmiennym oprocentowaniu**

Poniższa tabela przedstawia zmiany z tytułu emisji obligacji o zmiennym oprocentowaniu w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku, w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2015 roku oraz w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2015 roku:

	W okresie 9 miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016	Za rok zakończony dnia 31 grudnia 2015	W okresie 9 miesięcy zakończonym dnia 30 września 2015
	(poddane przeglądowi/ niebadane)	(badane)	(poddane przeglądowi/ niebadane)
<i>W tysiącach złotych (PLN)</i>			
<b>Bilans otwarcia</b>	<b>190.297</b>	<b>159.749</b>	<b>159.749</b>
Wykup obligacji	(17.800)	(15.000)	-
Wpływy z obligacji	55.000	45.000	30.000
Koszt emisji	(1.061)	(757)	(597)
Zamortyzowany koszt emisji	977	1.157	857
Odsetki naliczone	8.751	10.611	7.886
Odsetki spłacone	(6.245)	(10.463)	(5.426)
<b>Bilans zamknięcia</b>	<b>229.919</b>	<b>190.297</b>	<b>192.469</b>
<b>Bilans zamknięcia obejmuje:</b>			
Zobowiązania krótkoterminowe	86.682	18.759	36.011
Zobowiązania długoterminowe	143.237	171.538	156.458
<b>Bilans zamknięcia</b>	<b>229.919</b>	<b>190.297</b>	<b>192.469</b>

**Obligacje o zmiennym oprocentowaniu wyemitowane w trakcie pierwszych dziewięciu miesięcy 2016 roku:**

Dnia 25 lutego 2016 roku Spółka wyemitowała 10.000 obligacji serii M o nominalnej wartości 10.000 tysięcy złotych. Nominalna wartość jednej obligacji wynosi 1.000 złotych i jest równa jej wartości emisyjnej. Obligacje serii M powinny zostać wykupione w dniu 25 lutego 2020 roku. Na oprocentowanie obligacji składa się 6-miesięczny Wibar powiększony o marżę 3,65%. Odsetki są płatne co pół roku, w lutym i sierpniu, aż do terminu wykupu.

Dnia 17 marca 2016 roku Spółka wyemitowała 10.000 obligacji serii N o nominalnej wartości 10.000 tysięcy złotych. Nominalna wartość jednej obligacji wynosi 1.000 złotych i jest równa jej wartości emisyjnej. Obligacje serii N powinny zostać wykupione w dniu 14 września 2019 roku. Na oprocentowanie składa się 6-miesięczny Wibar powiększony o marżę 3,60%. Odsetki są płatne co pół roku, w marcu i wrześniu, aż do terminu wykupu.

Dnia 8 kwietnia 2016 roku Spółka wyemitowała 10.000 obligacji serii O o nominalnej wartości 10.000 tysięcy złotych. Nominalna wartość jednej obligacji wynosi 1.000 złotych i jest równa jej wartości emisyjnej. Obligacje serii O powinny zostać wykupione w dniu 8 kwietnia 2019 roku. Na oprocentowanie składa się 6-miesięczny Wibar powiększony o marżę 3,50%. Odsetki są płatne co pół roku, w kwietniu i październiku, aż do terminu wykupu.

Dnia 29 lipca 2016 roku Spółka wyemitowała 15.000 obligacji serii Q o nominalnej wartości 15.000 tysięcy złotych. Nominalna wartość jednej obligacji wynosi 1.000 złotych i jest równa jej wartości emisyjnej. Obligacje serii Q powinny zostać wykupione w dniu 29 lipca 2020 roku. Na oprocentowanie składa się 6-miesięczny Wibar powiększony o marżę 3,50%. Odsetki są płatne co pół roku, w lipcu i styczniu, aż do terminu wykupu.

Dnia 18 sierpnia 2016 roku Spółka wyemitowała 10.000 obligacji serii P o nominalnej wartości 10.000 tysięcy złotych. Nominalna wartość jednej obligacji wynosi 1.000 złotych i jest równa jej wartości emisyjnej. Obligacje serii P powinny zostać wykupione w dniu 18 sierpnia 2020 roku. Oprocentowanie wynosi 5,25%. Odsetki są płatne co kwartał, w lutym, maju, sierpniu oraz listopadzie, aż do terminu wykupu.

*Niniejszy dokument jest tłumaczeniem dokumentu sporządzonego w języku angielskim. W przypadku wątpliwości co do interpretacji obowiązująca jest wersja angielska.*

**Śródroczny Raport Finansowy za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku****Informacje objaśniające do Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego****Nota 10 – Obligacje o zmiennym oprocentowaniu (cd.)****Obligacje o zmiennym oprocentowaniu wyemitowane w trakcie pierwszych dziewięciu miesięcy 2016 roku: (cd.)**

Warunki emisji obligacji serii M, N, O, P oraz Q przewidują ponadto postanowienia dotyczące wcześniejszego wykupu obligacji na żądanie obligatariuszy, przed, odpowiednio, dniem 25 lutego 2020 roku, 14 września 2019, 8 kwietnia 2019 roku, 18 sierpnia 2020 roku oraz 29 lipca 2020 roku. w przypadku zaistnienia zdarzeń określonych w warunkach emisji obligacji, w tym niezachowania wskaźników finansowych na określonym poziomie oraz niestosowania się do ograniczeń dotyczących zawierania transakcji z podmiotami powiązanymi.

Obligacje serii M, N, O, P oraz Q nie są zabezpieczone.

**Obligacje o zmiennym oprocentowaniu spłacone w trakcie pierwszych dziewięciu miesięcy 2016 roku:**

14 czerwca 2016 roku Spółka spłaciła wszystkie niespłacone obligacje serii D (15.550 obligacji o nominalnej wartości 15.550 tysięcy złotych) w dniu ich zapadalności. W związku z tą spłatą, brak jest niespłaconych obligacji serii D.

15 lipca 2016 roku, w dniu zapadalności, Spółka spłaciła wszystkie niespłacone obligacje serii E (2.250 obligacji o nominalnej wartości 2.250 tysięcy złotych). W związku z tą spłatą, brak jest niespłaconych obligacji serii E.

**Obligacje o zmiennym oprocentowaniu wyemitowane przed 31 grudnia 2015:**

Daty zapadalności oraz warunki dotyczące obligacji o zmiennym oprocentowaniu serii C, F, G, H, I, J, K oraz L zostały zaprezentowane w rocznym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za rok zakończony 31 grudnia 2015 roku.

Obligacje serii G, H, I, J, K oraz L nie są zabezpieczone. Obligacje serii C są zabezpieczone hipoteką łączną do kwoty 100.200 tysięcy złotych ustanowioną przez podmioty zależne Spółki. Ponadto stosunek wartości nieruchomości stanowiących zabezpieczenie do wartości nominalnej wyemitowanych obligacji nie powinien spaść poniżej 90%.

Obligacje serii F są zabezpieczone hipoteką do kwoty 42.000 tysięcy złotych ustanowioną przez jeden z podmiotów zależnych Spółki na działkach położonych w Warszawie przy ulicy Jaśminowej.

**Śródroczny Raport Finansowy za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku****Informacje objaśniające do Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego****Nota 10 – Obligacje o zmiennym oprocentowaniu (cd.)****Warunki dotyczące wskaźników finansowych dla serii C:**

Na podstawie warunków dotyczących obligacji w każdym okresie sprawozdawczym Spółka powinna testować wskaźnik stosunku zadłużenia netto do kapitałów własnych (dalej „wskaźnik” lub „wskaźnik zadłużenia netto”). Wskaźnik nie powinien przekroczyć 60%, jednakże jeśli podczas okresu sprawozdawczego Spółka wypłaci dywidendę lub przeprowadzi wykup akcji własnych wskaźnik nie powinien przekroczyć 50%.

Wskaźnik zadłużenia netto nie jest miarą określoną przez standardy rachunkowości i jest obliczany według wzorów określonych poniżej:

*Dług netto* – oznacza łączną skonsolidowaną wartość bilansową kredytów i pożyczek (jak również udzielonych gwarancji) pomniejszoną o skonsolidowaną wartość środków pieniężnych i ekwiwalentów środków pieniężnych oraz krótkoterminowych depozytów bankowych – zabezpieczających.

*Kapitał* – oznacza skonsolidowaną wartość bilansową kapitałów przypadających na akcjonariuszy jednostki dominującej pomniejszoną o wartość aktywów niematerialnych (z wyłączeniem wszystkich aktywów finansowych i należności), w tym w szczególności (i) wartości niematerialne i prawne, wartość firmy oraz (ii) aktywa stanowiące odroczone podatki dochodowe zmniejszone o wartość rezerw utworzonych z tytułu podatku odroczonego, jednakże, zakładając, że saldo tych dwóch wartości jest dodatnie. Jeśli saldo aktywów i rezerw z tytułu odroczonego podatku dochodowego jest ujemne, korekta, o której mowa w punkcie (ii), powinna wynosić 0.

*Okres sprawozdawczy* – oznacza kwartalny okres sprawozdawczy, w odniesieniu do którego wskaźnik zadłużenia netto dla Grupy będzie testowany, podczas gdy „okres sprawozdawczy” oznacza pojedynczy okres sprawozdawczy, to znaczy każdy kwartał kalendarzowy.

Tabela przedstawia wskaźnik zadłużenia netto na koniec okresu sprawozdawczego:

Na dzień	30 września 2016 (poddane przeglądowi/ niebadane)
<i>W tysiącach złotych (PLN)</i>	
Dług netto	141.878
Kapitał	444.898
<b>Wskaźnik zadłużenia netto</b>	<b>31,9%</b>

**Warunki dotyczące wskaźników finansowych dla serii F i H:**

Na podstawie warunków dotyczących obligacji serii F i H w każdym okresie sprawozdawczym Spółka powinna testować wskaźnik stosunku zadłużenia netto do kapitałów własnych (dalej „wskaźnik” lub „wskaźnik zadłużenia netto”). Wskaźnik nie powinien przekroczyć 80% w dniu badania.

Wskaźnik zadłużenia netto nie jest miarą określoną przez standardy rachunkowości i jest obliczany według wzorów określonych poniżej:

*Dług netto* – oznacza łączną skonsolidowaną wartość bilansową wszystkich oprocentowanych zobowiązań jak również udzielonych gwarancji) pomniejszoną o skonsolidowaną wartość środków pieniężnych i ekwiwalentów środków pieniężnych.

*Kapitał* – oznacza skonsolidowaną wartość bilansową kapitałów własnych ogółem.

*Data badania* – oznacza ostatni dzień każdego kwartału kalendarzowego.

Tabela przedstawia wskaźnik zadłużenia netto na koniec okresu sprawozdawczego:

Na dzień	30 września 2015 (poddane przeglądowi/ niebadane)
<i>W tysiącach złotych (PLN)</i>	
Dług netto	145.937
Kapitał	449.074
<b>Wskaźnik Zadłużenia Netto</b>	<b>32,5%</b>

**Śródroczny Raport Finansowy za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku****Informacje objaśniające do Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego****Nota 10 – Obligacje o zmiennym oprocentowaniu (cd.)****Warunki dotyczące wskaźników finansowych (cd.):****Warunki dotyczące wskaźników finansowych dla serii G, I, J, K, L, M, N, O, P i Q:**

Na podstawie warunków dotyczących emisji obligacji serii G, I, J, K, L, M, N, O, P oraz Q w każdym okresie sprawozdawczym Spółka powinna testować wskaźnik stosunku zadłużenia netto do kapitałów własnych (dalej „wskaźnik” lub „wskaźnik zadłużenia netto”). Wskaźnik nie powinien przekroczyć 80% w dniu badania.

*Wskaźnik zadłużenia netto* nie jest miarą określoną przez standardy rachunkowości i jest obliczany według wzorów określonych poniżej:

*Dług netto* – oznacza łączną skonsolidowaną wartość bilansową wszystkich oprocentowanych zobowiązań (jak również udzielonych gwarancji) pomniejszoną o skonsolidowaną wartość środków pieniężnych i ekwiwalentów środków pieniężnych oraz środki pieniężne zapłacone przez klientów Spółki, zablokowane tymczasowo na rachunkach powierniczych dotyczących projektów będących w trakcie budowy (prezentowanych w skonsolidowanym bilansie Spółki w pozycji inne krótkoterminowe aktywa finansowe).

*Kapitał* – oznacza skonsolidowaną wartość bilansową kapitałów własnych ogółem.

*Data badania* – oznacza ostatni dzień każdego kwartału kalendarzowego.

Tabela przedstawiająca wskaźnik zadłużenia netto na koniec okresu sprawozdawczego:

Na dzień	30 września 2016 (poddane przeglądowi/ niebadane)
<i>W tysiącach złotych (PLN)</i>	
Dług netto	135.217
Kapitał	449.074
<b>Wskaźnik Zadłużenia Netto</b>	<b>30,1%</b>

Oprócz powyższego, na podstawie warunków obligacji serii G, w każdym okresie sprawozdawczym Spółka powinna sprawdzać wskaźnik długu netto do zapasów (dalej „wskaźnik” lub „wskaźnik długu netto do zapasów”). Wskaźnik nie powinien przekroczyć 50% w dniu badania.

*Wskaźnik długu netto do zapasów* nie jest miarą określoną przez standardy rachunkowości i jest obliczany według wzorów określonych poniżej:

*Dług netto* – oznacza łączną skonsolidowaną wartość bilansową wszystkich oprocentowanych zobowiązań (jak również udzielonych gwarancji) pomniejszoną o skonsolidowaną wartość środków pieniężnych i środków pieniężnych zablokowanych czasowo na rachunkach powierniczych dotyczących projektów będących w trakcie budowy (prezentowanych w skonsolidowanym bilansie Spółki w pozycji inne krótkoterminowe aktywa finansowe).

*Zapasy* – oznacza skonsolidowaną wartość bilansową zapasów pomniejszoną o zaliczki otrzymane od klientów.

*Data badania* – oznacza ostatni dzień każdego kwartału.

Tabela przedstawiająca wskaźnik długu netto do zapasów na koniec okresu sprawozdawczego:

Na dzień	30 września 2016 (poddane przeglądowi/ niebadane)
<i>W tysiącach złotych (PLN)</i>	
Dług netto	135.217
Zapasy	574.562
<b>Wskaźnik Zadłużenia Netto</b>	<b>23,5%</b>



**Śródroczny Raport Finansowy za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku****Informacje objaśniające do Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego****Nota 11 – Zabezpieczone kredyty bankowe**

Następujące długoterminowe i krótkoterminowe kredyty bankowe zostały otrzymane i spłacone w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku, w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2015 oraz w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2015 roku:

<i>W tysiącach złotych (PLN)</i>	W okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku (poddane przeglądowi / niebadane)	Za rok zakończony dnia 31 grudnia 2015 roku (badane)	W okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2015 roku (poddane przeglądowi / niebadane)
<b>Saldo otwarcia</b>	<b>56.902</b>	<b>73.704</b>	<b>73.704</b>
Otrzymane kredyty bankowe	37.318	133.383	103.142
Spłaty kredytów bankowych	(92.032)	(150.125)	(106.917)
Opłaty bankowe	(989)	(930)	(840)
Rozliczenie opłat bankowych	734	870	659
Odsetki naliczone/(zapłacone), netto	(5)	-	(3)
<b>Saldo zamknięcia</b>	<b>1.928</b>	<b>56.902</b>	<b>69.745</b>
<b>Saldo zamknięcia, w tym:</b>			
Zobowiązania krótkoterminowe	-	14.803	10.803
Zobowiązania długoterminowe	1.928	42.099	58.942
<b>Saldo zamknięcia</b>	<b>1.928</b>	<b>56.902</b>	<b>69.745</b>

Daty spłat kredytów bankowych zostały przedstawione w Rocznym Skonsolidowanym Sprawozdaniu Finansowym za rok zakończony dnia 31 grudnia 2015 roku. Wszystkie późniejsze zmiany dotyczące terminów spłat kredytów zostały zawarte w nocy 18 „Zdarzenia w trakcie okresu” („Kredyty bankowe”) oraz w nocy 19 „Zdarzenia po dniu bilansowym” („Kredyty bankowe”).

Na dzień 30 września 2016 roku, 31 grudnia 2015 roku oraz 30 września 2015 roku Spółka nie naruszyła żadnego z warunków dotyczących wskaźników finansowych, które mogłyby narazić Spółkę na ryzyko obowiązkowej i natychmiastowej spłaty pożyczek i była w stanie przedłużyć wszystkie wygasające kredyty.

**Nota 12 – Płatności w formie akcji w ramach programu motywacyjnego dla pracowników Spółki**

W lutym 2014 roku Rada Nadzorcza Spółki przyjęła plan motywacyjny ('Plan') skierowany do wybranych kluczowych pracowników, którego warunki są uzależnione od kursu akcji Spółki ('Plan Premiowania Opcjami Fantomowymi'). Plan Premiowania Opcjami Fantomowymi nie zakłada nowej emisji akcji i nie spowoduje podaży nowych akcji, a u jego podstaw leżą kluczowe założenia i przewiduje on mechanizm rozliczenia opisany w nocy 35 Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego za rok zakończony dnia 31 grudnia 2015 roku.

W dniu 24 marca 2016 roku Spółka zawarła aneks do Planu Premiowania Opcjami Fantomowymi zatwierdzony przez Komitet ds. Wynagrodzeń Rady Nadzorczej Spółki. W ramach aneksu wprowadzono następujące zmiany:

- i. cena wykonania jednej opcji w wysokości 1,60 PLN, pierwotnie założona w Planie Premiowania Opcjami Fantomowymi, powinna być skorygowana o dywidendy wypłacone przez Spółkę w okresie nabywania oraz wykonywania opcji. Mechanizm korygowania dotyczy tylko opcji, które nie zostały wykonane na dzień wypłaty dywidendy (będącej podstawą do ustalenia korekty) i odnosi się do ostatniego dnia okresu wykonania opcji;

**Śródroczny Raport Finansowy za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku****Informacje objaśniające do Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego****Nota 12 – Płatności w formie akcji w ramach programu motywacyjnego dla pracowników Spółki (cd.)**

ii. poza opcjami będącymi w posiadaniu pracowników do końca 2015 roku, dodatkowo powinny zostać zaoferowane im nowe opcje, które mogą zostać przyznane do końca 2016 roku. Liczba dodatkowych opcji jest równa 25% opcji uprawniających do końca roku 2015 (w wyniku zwiększenia całkowitej liczby opcji z 2.705.000 do 3.381.250); każdy z pracowników otrzymał proporcjonalnie taką samą część nowych opcji, tj. 25% opcji nabytych przez danego pracownika na podstawie pierwotnej umowy;

iii. wszystkie opcje przyznane zgodnie z Planem Premiowania Opcjami Fantomowymi – zarówno nabyte do końca roku 2015 jak i nowe opcje, które mogą zostać nabyte do końca 2016 roku – wygasają z końcem czerwca 2019 roku lub z upływem 18 miesięcy od chwili odejścia pracownika, w zależności od tego, co nastąpi jako pierwsze.

Z 676.250 nowych opcji, 237.500 przydzielono panu Tomaszowi Łapińskiemu oraz 168.750 opcji przydzielono panu Andrzejowi Gutowskiemu. Pozostałe 270.000 opcji przydzielono innym kluczowym pracownikom Spółki (którzy przystąpili do programu motywacyjnego w lutym 2014 roku).

Na dzień 30 września 2016 roku łączna liczba przyznaczonych opcji wynosiła 3.381.250, średnia ważona wartość tych opcji obliczona za pomocą modelu Blacka-Scholesa wyniosła około 0,23 zł za opcję. Podstawowymi danymi wsadowymi użytymi w modelu były: średnia ważona cena akcji w wysokości 1,39 zł, cena wykonania jednej opcji 1,45 zł, zmienność akcji na poziomie 38%, stopa dywidendy w wysokości 3%, średni okres do wykorzystania opcji wynoszący 1,25 roku oraz roczna stopa wolna od ryzyka w wysokości 6%.

Wartość opcji na dzień 30 września 2016 roku oraz 31 grudnia 2015 roku, która wyniosła, odpowiednio, 735 tysięcy złotych oraz 630 tysięcy złotych, została ujęta w Skonsolidowanym Sprawozdaniu z Sytuacji Finansowej Spółki w pozycji zobowiązania z tytułu planu motywacyjnego. Zmiany wartości za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2016 roku oraz 30 września 2015 roku, spowodowane nabyciem uprawnień z kolejnych transz oraz zmiany danych wsadowych do modelu Blacka-Scholesa, w wysokości, odpowiednio, 105 tysięcy złotych (wartość ujemna) oraz 162 tysięcy złotych (wartość ujemna), zostały ujęte w kosztach świadczeń pracowniczych.

Na dzień 30 września 2016 roku żadne opcje nie zostały wykonane.

**Nota 13 – Podatek dochodowy**

	Za okres 9 miesięcy zakończony 30 września 2016 (poddane przeglądowi/ niebadane)	Za okres 3 miesięcy zakończony 30 września 2016 (poddane przeglądowi/ niebadane)	Za okres 9 miesięcy zakończony 30 września 2015 (poddane przeglądowi/ niebadane)	Za okres 3 miesięcy zakończony 30 września 2015 (poddane przeglądowi/ niebadane)
<i>W tysiącach złotych (PLN)</i>				
<b>Podatek dochodowy bieżący/(korzyść)</b>	<b>174</b>	<b>40</b>	<b>116</b>	<b>54</b>
<b>Podatek odroczony/(korzyść)</b>				
Powstanie i odwrócenie różnic przejściowych	3.001	2.409	1.185	(513)
Straty podatkowe do rozliczenia	(1.314)	(682)	(915)	435
<b>Razem podatek odroczony/(korzyść)</b>	<b>1.687</b>	<b>1.727</b>	<b>270</b>	<b>(78)</b>
<b>Razem podatek dochodowy/(korzyść)</b>	<b>1.861</b>	<b>1.767</b>	<b>386</b>	<b>(24)</b>

Niska efektywna stawka podatkowa za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2016 oraz 30 września 2015 roku wynika z rozpoznania aktywa podatkowego. Rozpoznanie aktywa podatkowego było możliwe dzięki organizacyjnej restrukturyzacji w ramach Grupy. Pozwoliło to Spółce na wykorzystanie strat podatkowych, co nie było możliwe w poprzednich okresach

**Śródroczny Raport Finansowy za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku****Informacje objaśniające do Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego****Nota 14 – Zobowiązania inwestycyjne, należności oraz zobowiązania warunkowe****(i) Zobowiązania inwestycyjne:**

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

<i>W tysiącach złotych (PLN)</i>	<b>Na dzień 30 września 2016 (poddane przeglądowi/ niebadane)</b>	<b>Na dzień 31 grudnia 2015 (badane)</b>
Moko I	-	8.115
Moko II	1.878	16.293
Kamienica Jeżyce I	-	15.461
Kamienica Jeżyce II	7.786	20.004
Panoramika II	-	9.466
Panoramika III	14.610	-
Chilli IV	7.561	-
Nova Królikarnia I	37.794	-
Miasto Moje I <sup>(*)</sup>	37.971	-
Vitalia I	14.811	25.350
Espresso II	-	3.409
Espresso III	7.278	22.890
Espresso IV	25.469	-
Młody Grunwald III	17.846	-
<b>Razem</b>	<b>173.004</b>	<b>120.988</b>

<sup>(\*)</sup> Spółka podpisała umowę z generalnym wykonawcą projektu *Miasto Moje II* o łącznej wartości 26.507 tysięcy złotych. Rozpoczęcie prac budowlanych planowane jest na pierwszy kwartał 2017 roku.

**(ii) Zobowiązania warunkowe:**

Spółka udzieliła wsparcia finansowego dla Ronson IS (JV, w którym Spółka posiada 50% udziałów) podczas realizacji projektu (City Link) na kwotę równą wartości wierzytelności zabezpieczonej (czyli wierzytelności Banku w stosunku do Ronson IS w ramach umowy kredytowej pomiędzy Ronson IS sp. z o.o. Sp.k. a Bankiem Polska Kasa Opieki S.A. zakładającej kredyt na łączną kwotę nie większą niż 86,2 mln złotych). Według stanu na koniec września 2016 roku saldo kredytu objętego wspomnianą gwarancją wynosi 4,1 miliona złotych.

**(iii) Niewykorzystane kredyty budowlane:**

Poniższa tabela prezentuje listę dostępnych linii kredytowych, które Spółka uzyskała w ramach umów kredytowych z bankami w celu zapewnienia finansowania budowy i innych ewentualnych kosztów realizowanych projektów. Kwoty zaprezentowane w tabeli poniżej zawierają niewykorzystaną część kredytów budowlanych przyznanych Spółce:

**Śródroczny Raport Finansowy za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku****Informacje objaśniające do Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego****Nota 14 – Zobowiązania inwestycyjne, należności oraz zobowiązania warunkowe (cd.)****(iii) Niewykorzystane kredyty budowlane (cd.):**

<i>W tysiącach złotych (PLN)</i>	Na dzień 30 września 2016 (poddane przeglądowi/ niebadane)	Na dzień 31 grudnia 2015 (badane)
Nova Królikarnia I-V	61.880	-
Miasto Moje I	36.252	-
Espresso II	-	9.615
Espresso III	-	20.374
Espresso IV	39.270	-
Młody Grunwald II	-	7.450
Młody Grunwald III	23.130	-
Moko I-II	-	6.391
Kamienica Jeżyce I	-	22.026
Kamienica Jeżyce II	-	24.938
Panoramika II	-	12.703
Vitalia I	27.949	-
<b>Razem</b>	<b>188.481</b>	<b>103.497</b>

**(iv) Należności warunkowe wynikające z podpisanych przedwstępnych umów sprzedaży:**

Tabela poniżej przedstawia kwoty, które Grupa powinna otrzymać od klientów na podstawie podpisanych umów sprzedaży lokali tj. spodziewane płatności na podstawie podpisanych umów z klientami do dnia 30 września 2016 roku po odliczeniu kwot otrzymanych do daty bilansowej (które są prezentowane w Śródrocznym Skróconym Skonsolidowanym Sprawozdaniu z Sytuacji Finansowej jako zaliczki otrzymane):

<i>W tysiącach złotych (PLN)</i>	Na dzień 30 września 2016 (poddane przeglądowi/ niebadane)	Na dzień 31 grudnia 2015 (badane)
Moko I	1.595	24.404
Tamka	2.577	4.251
Kamienica Jeżyce I	6.474	18.270
Kamienica Jeżyce II	11.179	11.665
Espresso II	1.855	28.847
Sakura	1.472	2.436
Verdis	1.832	948
Moko II	12.655	24.869
Impressio I,II	3.046	3.271
Młody Grunwald II	1.460	5.981
Młody Grunwald III	5.854	-
Panoramika II	366	8.176
Panoramika III	1.157	-
Espresso III	10.821	19.110
Espresso IV	14.624	-
Młody Grunwald I	3	1.448
Naturalis I, II & III	347	2.502
Vitalia	1.413	-
Cilli IV	921	-
Nova Królikarnia I-V	21.932	-
Pozostałe projekty	1.445	1.728
<b>Razem</b>	<b>103.028</b>	<b>157.906</b>

**Śródroczny Raport Finansowy za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku****Informacje objaśniające do Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego****Nota 15 – Zarządzanie ryzykiem finansowym***(i) Czynniki ryzyka finansowego*

Przez swoją działalność Grupa jest narażona na różnego rodzaju ryzyka finansowe: ryzyko rynkowe (w tym ryzyko rynku nieruchomości 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 2015 roku (Nota 40). Od końca roku finansowego nie było zmian w strukturze działu zarządzania ryzykiem ani w żadnych zasadach zarządzania ryzykiem.

*(ii) Ryzyko płynności*

W porównaniu do końca roku, nie wystąpiły istotne zmiany w umownych niezdyktowanych przepływach pieniężnych dla zobowiązań finansowych, z wyjątkiem nowych kredytów oraz spłaty już istniejących w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku, jak opisano w nocie 10 i 11.

*(iii) Ryzyko rynkowe (ryzyko zmiany cen)*

Grupa nie była narażona na ryzyko zmiany cen rynkowych i nierynkowych papierów wartościowych, ponieważ nie inwestowała w papiery wartościowe w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku.

*(iv) Szacowanie wartości godziwej*

Nieruchomość inwestycyjna wyceniana jest według wartości godziwej oszacowanej przez Zarząd.

W okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku nie nastąpiły istotne zmiany w otoczeniu biznesowym i ekonomicznym Grupy, które miałyby wpływ na wartość godziwą aktywów finansowych, nieruchomości inwestycyjnych oraz zobowiązań finansowych znajdujących się w jej portfelu.

*(v) Ryzyko stopy procentowej*

Wszystkie kredyty i pożyczki Grupy oparte są o zmienną stopę procentową, co wiąże się z ekspozycją na ryzyko zmian w przepływach pieniężnych w związku ze zmianami stóp procentowych.

**Nota 16 – Transakcje z podmiotami powiązаныmi**

W okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku nie wystąpiły transakcje i salda z podmiotami powiązаныmi inne niż: wynagrodzenie Zarządu i Rady Nadzorczej, płatności w formie akcji w ramach programu motywacyjnego dla pracowników Spółki (patrz nota 12), pożyczki udzielone i otrzymane od podmiotów powiązanych oraz refaktury kosztów przeglądu sprawozdań śródrocznych. Szczegóły w odniesieniu do tych transakcji zostały już ujawnione w Skonsolidowanym Sprawozdaniu Finansowym za rok zakończony dnia 31 grudnia 2015.

**Nota 17 – Trwała utrata wartości i rezerwy**

W okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 i 30 września 2015 roku Grupa nie rozpoznała dodatkowego odpisu z tytułu utraty wartości ani nie zawiązała znaczących rezerw.

**Nota 18 – Wybrane zdarzenia w trakcie okresu****Inwestycje we wspólne przedsięwzięcia**

Na dzień 30 września 2016 roku z łącznej kwoty pożyczek udzielonych wspólnemu przedsięwzięciu (21.720 tysięcy złotych), wartość 15.140 tysięcy złotych obejmuje pożyczki wymagalne nie później niż 30 września 2017 roku. Krótkoterminowe pożyczki udzielone wspólnemu przedsięwzięciu nie mogą być traktowane jako inwestycja we wspólne przedsięwzięcie i są prezentowane w Śródrocznym Skróconym Skonsolidowanym Sprawozdaniu Finansowym w aktywach krótkoterminowych jako pożyczki udzielone wspólnemu przedsięwzięciu.

Zmiana ta miała jedynie charakter prezentacyjny i nie była związana z żadną spłatą pożyczek.

**Śródroczny Raport Finansowy za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku****Informacje objaśniające do Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego****Nota 18 – Wybrane zdarzenia w trakcie okresu (cd.)****Obligacje**

Dnia 25 lutego 2016 roku Spółka wyemitowała 10.000 obligacji serii M o nominalnej wartości 10.000 tysięcy złotych. Nominalna wartość jednej obligacji wynosi 1.000 złotych i jest równa jej wartości emisyjnej. Obligacje serii M powinny zostać wykupione w dniu 25 lutego 2020 roku. Na oprocentowanie obligacji składa się 6-miesięczny Wibar powiększony o marżę 3,65%. Odsetki są płatne co pół roku, w lutym i sierpniu, aż do terminu wykupu.

Dnia 17 marca 2016 roku Spółka wyemitowała 10.000 obligacji serii N o nominalnej wartości 10.000 tysięcy złotych. Nominalna wartość jednej obligacji wynosi 1.000 złotych i jest równa jej wartości emisyjnej. Obligacje serii N powinny zostać wykupione w dniu 14 września 2019 roku. Na oprocentowanie składa się 6-miesięczny Wibar powiększony o marżę 3,60%. Odsetki są płatne co pół roku, w marcu i wrześniu, aż do terminu wykupu.

Dnia 8 kwietnia 2016 roku, Spółka wyemitowała 10.000 obligacji serii O o nominalnej wartości 10.000 tysięcy złotych. Nominalna wartość jednej obligacji wynosi 1.000 złotych i jest równa jej wartości emisyjnej. Obligacje serii O powinny zostać wykupione w dniu 8 kwietnia 2019 roku. Na oprocentowanie składa się 6-miesięczny Wibar powiększony o marżę 3,50%. Odsetki są płatne co pół roku, w kwietniu i październiku, aż do terminu wykupu.

Dnia 15 lipca 2016 roku, w dniu zapadalności, Spółka wykupiła wszystkie niespłacone obligacje serii E (2.250 obligacji o nominalnej wartości 2.250 tysięcy złotych). W związku z tą spłatą, brak jest niespłaconych obligacji serii E.

Dnia 29 lipca 2016 roku, Spółka wyemitowała 15.000 obligacji serii Q o nominalnej wartości 15.000 tysięcy złotych. Nominalna wartość jednej obligacji wynosi 1.000 złotych i jest równa jej wartości emisyjnej. Obligacje serii Q powinny zostać wykupione w dniu 29 lipca 2020 roku. Na oprocentowanie składa się 6-miesięczny Wibar powiększony o marżę 3,50%. Odsetki są płatne co pół roku, w lipcu i styczniu, aż do terminu wykupu.

Dnia 18 sierpnia 2016 roku, Spółka wyemitowała 10.000 obligacji serii P o nominalnej wartości 10.000 tysięcy złotych. Nominalna wartość jednej obligacji wynosi 1.000 złotych i jest równa jej wartości emisyjnej. Obligacje serii P powinny zostać wykupione w dniu 18 sierpnia 2020 roku. Oprocentowanie jest stałe i wynosi 5,25% rocznie. Odsetki są płatne co kwartał, w lutym, maju, sierpniu i listopadzie, aż do terminu wykupu.

**Kredyty bankowe**

W okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2016 roku Spółka dokonała spłaty kredytów o łącznej wartości 92 miliony złotych.

W marcu 2016 roku Spółka zawarła umowę kredytową z Alior Bank S.A. dotyczącą pierwszej fazy projektu Vitalia we Wrocławiu. Na mocy tej umowy Alior Bank ma zapewnić finansowanie na pokrycie kosztów budowy do łącznej kwoty 27,9 miliona złotych. Zgodnie z umową data ostatecznej spłaty kredytu przypada na marzec 2019.

W lipcu 2016 roku Spółka zawarła umowę kredytową z Alior Bank S.A. dotyczącą czwartej fazy projektu Espresso w Warszawie. Na mocy tej umowy Alior Bank ma zapewnić finansowanie na pokrycie kosztów budowy do łącznej kwoty 39,3 miliona złotych. Zgodnie z umową data ostatecznej spłaty kredytu przypada na grudzień 2018.

W sierpniu 2016 roku Spółka zawarła umowę kredytową z Bank BZWBK S.A. dotyczącą trzeciej fazy projektu Młody Grunwald w Poznaniu. Na mocy tej umowy Bank BZWBK S.A. ma zapewnić finansowanie na pokrycie kosztów budowy do łącznej kwoty 23,1 miliona złotych. Zgodnie z umową data ostatecznej spłaty kredytu przypada na sierpień 2019.

We wrześniu 2016 roku spółki zależne od Spółki zawarły umowę kredytową z Alior Bank S.A. dotyczącą pierwszej fazy projektu Nova Królikarnia w Warszawie. Na mocy tej umowy Alior Bank ma zapewnić finansowanie na pokrycie kosztów budowy do łącznej kwoty 61,9 miliona złotych. Zgodnie z umową data ostatecznej spłaty kredytu przypada na grudzień 2018.

We wrześniu 2016 roku Spółka zawarła umowę kredytową z Bank BZWBK S.A. dotyczącą pierwszej fazy projektu Miasto Moje w Warszawie. Na mocy tej umowy Bank BZWBK S.A. ma zapewnić finansowanie na pokrycie kosztów budowy do łącznej kwoty 36,3 miliona złotych. Zgodnie z umową data ostatecznej spłaty kredytu przypada na październik 2019.



**Śródroczny Raport Finansowy za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku****Informacje objaśniające do Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego****Nota 18 – Wybrane zdarzenia w trakcie okresu (cd.)****Rozpoczęcie nowych projektów**

W marcu 2016 roku Spółka rozpoczęła prace budowlane i przedsprzedaż w ramach projektu Espresso IV obejmującego 146 lokali o łącznej powierzchni 8.100 m<sup>2</sup>.

W marcu 2016 roku Spółka rozpoczęła prace budowlane i przedsprzedaż w ramach projektu Młody Grunwald III obejmującego 108 lokali o łącznej powierzchni 7.100 m<sup>2</sup>.

W maju 2016 roku Spółka rozpoczęła prace budowlane i przedsprzedaż w ramach projektu Panoramika III obejmującego 122 lokale o łącznej powierzchni 5.800 m<sup>2</sup>.

W czerwcu 2016 roku Spółka rozpoczęła przedsprzedaż w ramach projektu City Link II obejmującego 189 lokali o łącznej powierzchni 8.800 m<sup>2</sup>.

W czerwcu 2016 roku Spółka rozpoczęła prace budowlane i przedsprzedaż w ramach projektu Chilli IV obejmującego 45 lokali o łącznej powierzchni 2.900 m<sup>2</sup>.

W czerwcu 2016 roku, Spółka rozpoczęła prace budowlane w ramach projektu Nova Królikarnia I-IV obejmującego 106 lokali o łącznej powierzchni 10.700 m<sup>2</sup>. Spółka rozpoczęła proces sprzedaży w lipcu 2016 roku.

W czerwcu 2016 roku, Spółka rozpoczęła prace budowlane w ramach projektu Miasto Moje I obejmującego 205 lokali o łącznej powierzchni 10.900 m<sup>2</sup>. Spółka rozpoczęła proces sprzedaży we wrześniu 2016 roku.

**Ukończone projekty**

W maju 2016 roku, Spółka ukończyła prace budowlane w ramach projektu Espresso II obejmującego 151 lokali o łącznej powierzchni 7.600 m<sup>2</sup>.

W czerwcu 2016 roku, Spółka ukończyła prace budowlane w ramach projektu Moko I obejmującego 178 lokali o łącznej powierzchni 11.200 m<sup>2</sup>.

W lipcu 2016 roku, Spółka ukończyła prace budowlane w ramach projektu Panoramika II obejmującego 107 lokali o łącznej powierzchni 5.900 m<sup>2</sup>.

We wrześniu 2016 roku, Spółka ukończyła prace budowlane w ramach projektu Kamienica Jeżyce I obejmującego 144 lokali o łącznej powierzchni 7.800 m<sup>2</sup>.

**Zakup gruntu**

W maju 2016 roku Spółka nabyła wszystkie prawa do gruntu pozwalającego na realizację projektu zlokalizowanego przy ul. Marywilskiej, w dzielnicy Białołęka w Warszawie o łącznej powierzchni 76.300 m<sup>2</sup>. Według obowiązujących warunków zabudowy, działka jest przeznaczona na realizację osiedla wielorodzinnych budynków mieszkalnych. Wartość transakcji to 36,1 milionów złotych (bez podatku VAT).

W sierpniu 2016 roku Spółka nabyła wszystkie prawa do kolejnego gruntu przy ulicy Jaśminowej w Warszawie na realizację projektu Nova Królikarnia. Na podstawie wstępnej umowy zakupu zawartej ze sprzedawcą nieruchomości przy ulicy Jaśminowej w Warszawie w czerwcu 2012 roku ("Sprzedający"), Spółka nabyła prawo zakupu nieruchomości o łącznej powierzchni 118.400 m<sup>2</sup> ("Nieruchomości"), pod warunkiem wypełnienia przez Sprzedającego określonych warunków, w tym zakończenie sporu pomiędzy Sprzedającym a podmiotami niepowiązanymi dotyczącego niektórych nieruchomości uwzględnionych we wstępnej umowie zakupu ("Sporne Nieruchomości"). Ze względu na fakt, iż wspomniany powyżej spór nie został zakończony do maja 2014 roku, umowa podpisana ze Sprzedającym w tym okresie nie zawierała Spornych Nieruchomości (w związku z czym w 2014 roku Spółka nabyła początkowo grunt o łącznej powierzchni 82.000 m<sup>2</sup>). W wyniku pozytywnego końcowego rezultatu sporu dotyczącego Spornych Nieruchomości, w sierpniu 2016 roku Spółka zakupiła także pozostałe grunty (tj. Sporne



**Śródroczny Raport Finansowy za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku****Informacje objaśniające do Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego****Nota 18 – Wybrane zdarzenia w trakcie okresu (cd.)**

Nieruchomości). Zakup został zrealizowany na tych samych warunkach, które zostały już uzgodnione ze Sprzedającym w 2012 roku. Całkowita cena zakupu za bezsporne Nieruchomości, która została ustalona do maja 2014 roku wynosiła 65,6 miliona złotych a cena zapłacona za pozostałe grunty, tj. Sporne Nieruchomości w sierpniu 2016 roku wyniosła 17,4 miliona złotych.

**Dywidendy**

W dniu 10 sierpnia 2016 roku, podczas Nadzwyczajnego Zgromadzenia Akcjonariuszy, Akcjonariusze wyrazili zgodę na wypłatę dywidendy zgodnie z wnioskiem Zarządu i Rady Nadzorczej Spółki. Dywidenda w wysokości 21.788.800 złotych lub 0,08 złotych za jedną akcję została zadeklarowana i wypłacona w dniu 24 sierpnia 2016 roku.

**Nota 19 – Zdarzenia po dniu bilansowym****Obligacje**

Od 30 września 2016 roku Spółka nie wyemitowała ani nie wykupiła żadnych nowych obligacji.

**Kredyty i pożyczki**

Od 30 września 2016 roku ani Spółka ani żadna jej spółka zależna nie zawarły żadnej nowej umowy kredytowej.

**Rozpoczęcie nowych projektów**

W listopadzie 2016 roku Spółka nie rozpoczęła prace budowlane dla projektu City Link II, dla którego przedsięwzięcie rozpoczęła się wcześniej, w czerwcu bieżącego roku.

**Ukończone projekty**

W październiku 2016 roku Spółka ukończyła prace budowlane w ramach projektu Moko II obejmującego 167 lokali o łącznej powierzchni 12.500 m<sup>2</sup>.

**Zakup gruntu**

W październiku 2016 roku, Spółka zawarła ostateczną umowę dotyczącą sprzedaży prawa użytkowania wieczystego niezabudowanej nieruchomości zlokalizowanej w dzielnicy Grunwald w Poznaniu ("Nieruchomość"). Sprzedawca uzyskał ostateczną decyzję o warunkach zabudowy wydaną przez Prezydenta Miasta Poznań, która określała zasady i szczegółowe warunki zabudowy terenu dla tej nieruchomości i odnosiła się do inwestycji zawierającej budowę budynków mieszkalnych, usługowych oraz biurowych, miejsca parkingowe w garażu podziemnym i niezbędną infrastrukturę techniczną. Spółka zamierza wybudować niemal 300 mieszkań na tej nieruchomości.

Cena zbycia prawa użytkowania wieczystego nieruchomości została ustalona na kwotę w wysokości 9,5 miliona złotych i została powiększona o kwotę należnego podatku VAT. Zgodnie z umową, cała kwota została zapłacona w ciągu trzech dni roboczych od jej zawarcia.

W październiku 2016 roku, Spółka zawarła ostateczną umowę dotyczącą sprzedaży prawa użytkowania wieczystego zabudowanej nieruchomości zlokalizowanej w dzielnicy Ursus w Warszawie. Obszar tej nieruchomości jest uwzględniony w planie zagospodarowania przestrzennego. Nieruchomość jest częścią większego obszaru, który jest planowany przez Spółkę do budowy wielorodzinnych budynków mieszkalnych wraz z niezbędną infrastrukturą. W całym projekcie, po zakupie wszystkich nieruchomości, którymi Spółka jest zainteresowana, Spółka zamierza wybudować ponad 150 mieszkań. Cena zbycia prawa użytkowania wieczystego nieruchomości została ustalona w wysokości 1,2 miliona złotych powiększona o kwotę należnego podatku VAT. Cała kwota została zapłacona przez Spółkę w dniu zawarcia wspomnianej umowy.

**Śródroczny Raport Finansowy za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku**

---

**Inne**

9 listopada 2016 roku Spółka zawarła umowę z jednym z głównych udziałowców, I.T.R 2012 B.V. ("ITR 2012"), zgodnie z którą Spółka zobowiązała się do nabycia (w celu umorzenia) 108.349.187 swoich akcji objętych przez ITR 2012, co stanowi 39,78% kapitału podstawowego oraz uprawnia do analogicznej procentowej ilości głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy za cenę 1,30 złotych za akcję i łączną cenę 140,8 milionów złotych. W zamian Spółka sprzedała ITR 2012 określone udziały spółek projektowych i nieruchomości stanowiących projekt Nova Królikarnia za cenę około 161,8 milionów złotych. W wyniku wspomnianej powyżej transakcji ("Transakcja") Spółka otrzymała również w gotówce kwotę, która wyniesie około 21,0 mln zł i która odpowiadać będzie części kosztów poniesionych przez Spółkę w związku z realizacją projektu Nowa Królikarnia.

Realizacja transakcji uzależniona jest, między innymi, od podjęcia uchwał przez Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy wyrażających zgodę na zawarcie przez Spółkę transakcji odkupu akcji własnych od ITR 2012 oraz na uchylenie obowiązku ogłoszenia publicznego wezwania przez Luzon Group na wszystkie akcje Spółki w związku z Transakcją. Dodatkowe informacje zawarto w Raportach bieżących Spółki nr 32 oraz 33 z 2016 roku.

**W imieniu Zarządu**

---

**Shraga Weisman**  
Dyrektor Generalny

---

**Tomasz Łapiński**  
Dyrektor Finansowy

---

**Andrzej Gutowski**  
Dyrektor ds. Sprzedaży i Marketingu

---

**Erez Yoskovitz**

---

**Roy Vishnovizki**

**Rotterdam, 14 listopada 2016 roku**

## **Raport z przeglądu**

Do: Zarządu, Rady Nadzorczej oraz akcjonariuszy Ronson Europe N.V.

### *Wprowadzenie*

Przeprowadziliśmy przegląd załączonego Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego Ronson Europe N.V. z siedzibą w Rotterdamie („Spółka”), sporządzonego na dzień 30 września 2016 roku, na które składa się Śródroczne Skonsolidowane Sprawozdanie z Sytuacji Finansowej na dzień 30 września 2016 roku oraz Śródroczne Skonsolidowane Sprawozdanie z Całkowitych Dochodów, Śródroczne Skonsolidowane Sprawozdanie ze Zmian w Kapitale Własnym oraz Śródroczne Skonsolidowane Sprawozdanie z Przepływów Pieniężnych za okres dziewięciu miesięcy zakończony tą datą oraz informacji objaśniających do Śródrocznego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego, które zawiera podsumowanie istotnych zasad rachunkowości i pozostałe informacje objaśniające.

Za sporządzenie i prezentację załączonego Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego zgodnie z Międzynarodowym Standardem Sprawozdawczości Finansowej MSR 34 „Śródroczna Sprawozdawczość Finansowa”, który został zatwierdzony przez Unię Europejską, odpowiedzialny jest Zarząd Spółki. Naszym obowiązkiem jest wyrazić zdanie na temat załączonego Śródrocznego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego na podstawie prowadzonego przez nas przeglądu.

### *Zakres*

Przegląd przeprowadziliśmy stosownie do prawa holenderskiego oraz Międzynarodowego Standardu Usług Przeglądu 2410, „Przegląd Śródrocznych Informacji Finansowych Przeprowadzany przez Niezależnego Biegłego Rewidenta Jednostki”. Przegląd śródrocznych sprawozdań finansowych ogranicza się głównie do rozmów z pracownikami jednostki odpowiedzialnymi za finanse i księgowość oraz do zastosowania procedur analitycznych i innych procedur przeglądu. Zakres stosowanych procedur w odniesieniu do przeglądu jest zasadniczo mniejszy niż w przypadku badania przeprowadzonego zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Rewizji Finansowej. W rezultacie przegląd nie pozwala uzyskać wystarczającej pewności, że wszystkie istotne kwestie, które zostałyby zidentyfikowane w trakcie badania, zostały ujawnione, w związku z czym nie wydajemy opinii z badania.

### *Opinia*

Na podstawie przeprowadzonego przez nas przeglądu stwierdzamy, że nic nie zwróciło naszej uwagi, co kazałoby nam sądzić, że załączone Śródroczne Skrócone Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2016 roku nie zostało sporządzone, we wszystkich istotnych aspektach, zgodnie z MSR 34 „Śródroczna Sprawozdawczość Finansowa” zatwierdzonym przez Unię Europejską.

Amsterdam, 14 listopada 2016 r.

Ernst & Young Accountants LLP

M. Rooks