

# **Ronson Europe N.V.**

Raport roczny  
za rok obrotowy zakończony  
31 grudnia 2009 roku

**Zarząd Spółki**

Shraga Weisman  
Tomasz Łapiński  
Andrzej Gutowski  
Karol Pilniewicz  
David Katz  
Amos Weltsch

**Rada Nadzorcza Spółki**

Uri Dori, *Przewodniczący*  
Mark Segall, *Wice - przewodniczący*  
Frank Roseen  
Yair Shilhav  
Reuven Sharoni

**Sekretarz Spółki**

Rami Geris

**Siedziba Spółki**

Weena 210-212  
3012 NJ Rotterdam  
Holandia

**Podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych**

Ernst & Young Accountants LLP  
Boogschutterstraat 1a  
7324 AE Apeldoorn  
Holandia

## Drodzy Akcjonariusze

Rok 2009 był okresem, w którym gospodarka ukazała pierwsze oznaki ożywienia po okresie globalnego kryzysu zapoczątkowanego w 2008 roku. Dla Polski kryzys był mniej dotkliwy w porównaniu z innymi krajami. Pomimo burzliwej sytuacji rynkowej, udało nam się zrealizować a nawet przekroczyć nasze cele w wielu obszarach, co potwierdzają następujące fakty:

- Podpisaliśmy umowy sprzedaży 263 mieszkań i tym samym zrealizowaliśmy nasz cel sprzedażowy;
- Wartość akcji Ronson Europe N.V. notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie wzrosła w 2009 r. o ponad 200% z 0,54 złotych za akcję na koniec 2008 roku do 1,73 złotych za akcję na koniec 2009 roku;
- Marża na działalności operacyjnej została utrzymana na wysokim i właściwym poziomie 34,6%;
- Spółka skutecznie poprawiła strukturę bilansu poprzez emisję nowych akcji w formie oferty prywatnej skierowanej do wybranych inwestorów, zapewniając sobie wpływ brutto w wysokości 72,6 miliona złotych. Emisja ta zmieniła istotnie możliwości Spółki w zakresie planowanego rozpoczynania nowych projektów w 2010 roku;
- Procedury kontroli wewnętrznej zostały ulepszone w celu kontrolowania i monitorowania zarówno sprzedaży jak i procedur związanych z procesem sprzedaży oraz budżetów kosztowych. Ponadto procesy wewnętrzne zostały wzmocnione w celu usprawnienia działań i przygotowania do planowanego wzrostu skali działalności Spółki;
- Ponadto jakość banku ziemi posiadanego przez Spółkę uległa poprawie dzięki uzyskaniu warunków zabudowy, jak również poprzez postęp w pracach architektonicznych, w celu umożliwienia rozpoczęcia nowych projektów, jak tylko warunki rynkowe ulegną poprawie;
- Ostatni lecz nie mniej ważny aspekt to poprawa pozycjonowania i postrzegania marki Ronson.

Polska gospodarka przezwyciężyła kryzys w stosunkowo łagodny sposób. PKB wzrósł o 1,7% w 2009 roku, a stopa bezrobocia osiągnęła poziom 11,5 % wzrastając jedynie o 1,5% w trakcie roku. W 2009 roku indeks WIG wzrósł o 47%. Ponadto prognozy dla polskiej gospodarki na 2010 rok są pozytywne zakładają dalszy wzrost PKB na poziomie około 2%-3%.

Rynek mieszkaniowy w Polsce wyróżnił się wykazując pozytywne trendy. Szacuje się, że w 2009 roku liczba ukończonych lokali wyniosła około 150.000, co stanowi 6% wzrost w porównaniu do roku 2008. Jednakże ten pozytywny trend został częściowo ograniczony poprzez spadek liczby nowo rozpoczętych projektów. W szczególności szacuje się, że liczba projektów rozpoczętych przez deweloperów w 2009 roku jest niższa o około 39% w porównaniu do roku 2008. Zmniejszająca się liczba rozpoczętych projektów odzwierciedla niezdolność większości deweloperów do przystosowania się zarówno do warunków stawianych przez banki jak i ograniczonego dostępu do źródeł finansowania. Zgodnie z naszymi założeniami taka sytuacja będzie się utrzymywać również w 2010 roku.

Jesteśmy przekonani, że w średnim i długim okresie sytuacja na polskim rynku mieszkaniowym jest bardzo obiecująca. W celu osiągnięcia przez Polskę europejskiej średniej (dla EU27) liczby mieszkań przypadających na 1.000 mieszkańców, muszą powstać ponad 4 miliony nowych mieszkań. Przy obecnej rocznej produkcji w wysokości 150.000 lokali (która uległa zmniejszeniu przy aktualnych warunkach rynkowych) widoczny jest długookresowy niedobór na rynku, który sprzyja możliwościom rozwoju rynku mieszkaniowego.

W naszej opinii Spółka znajduje się w korzystnej sytuacji umożliwiającej wykorzystanie obecnych warunków rynkowych. Do zalet Spółki należą:

- silna struktura kapitałowa umożliwiająca Spółce rozpoczęcie oraz finansowanie nowych projektów,
- bank ziemi zapewniający szereg projektów w atrakcyjnych lokalizacjach,
- wysoko wykwalifikowany personel,
- znana marka w Warszawie stająca się znaną marką także w innych polskich miastach.

Wymienione wyżej korzyści dają Spółce możliwość znaczącego rozszerzenia skali zarówno swojej działalności jak sprzedaży, a także dołączenia do grona największych deweloperów mieszkaniowych w Polsce.

Pragniemy podziękować wszystkim naszym akcjonariuszom za ich ciągłe wsparcie i zaufanie w zdolność realizacji naszej korporacyjnej wizji.

**Shraga Weisman**  
**Dyrektor Generalny**

<b>Spis treści</b>	<b>Strona</b>
<b>Sprawozdanie Rady Nadzorczej</b>	<b>1</b>
<b>Zasady ładu korporacyjnego</b>	<b>3</b>
<b>Raport dotyczący wynagrodzenia</b>	<b>11</b>
<b>Profil i zarządzanie ryzykiem</b>	<b>13</b>
<b>Sprawozdanie Zarządu</b>	<b>15</b>
<b>Opinia niezależnego biegłego rewidenta</b>	<b>31</b>
<b>Skonsolidowane sprawozdanie finansowe za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2009 roku</b>	
Skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2009 roku	33
Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej na dzień 31 grudnia 2009 roku	34
Skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2009 roku	35
Skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2009 roku	36
Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego	37
<b>Sprawozdanie finansowe Spółki</b>	
Rachunek wyników za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2009 roku	83
Sprawozdanie z sytuacji finansowej na dzień 31 grudnia 2009 roku	84
Sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2009 roku	85
Sprawozdanie z przepływów pieniężnych za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2009 roku	86
Informacje objaśniające do sprawozdania finansowego	87
<b>Pozostałe informacje</b>	<b>91</b>

## Sprawozdanie Rady Nadzorczej

Z przyjemnością przedstawiamy sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Ronson Europe N.V. oraz sprawozdanie finansowe spółki Ronson Europe N.V. za rok obrotowy 2009 wraz ze sprawozdaniem Zarządu. Ernst & Young Accountants LLP przeprowadziło badanie sprawozdań finansowych i wydało opinię bez zastrzeżeń. Niniejszym rekomendujemy Akcjonariuszom zatwierdzenie sprawozdań finansowych.

Przychylamy się do propozycji Zarządu przedstawionej na stronie 91 dotyczącej przeniesienia zysku netto za 2009 rok w wysokości 21.034 tysięcy złotych na powiększenie zysków z lat ubiegłych.

### *Nadzór korporacyjny*

W 2009 roku miały miejsce częste spotkania Rady Nadzorczej z Zarządem, w trakcie których omawiano, między innymi, następujące kwestie:

- strategię działalności Spółki, przy uwzględnieniu zmian sytuacji na rynku, będącej wynikiem kryzysu finansowego, jaki nastąpił w trakcie 2009 roku
- wzmocnienie pozycji finansowej Spółki poprzez emisję akcji i warrantów w 2009 roku;
- wyniki prac Zarządu oraz politykę wynagrodzeń;
- zmiany w składzie Rady Nadzorczej;
- strukturę ładu korporacyjnego Spółki;
- zarządzanie ryzykiem;
- restrukturyzację Grupy w kontekście polskich regulacji podatkowych;
- wybór audytora oraz
- wyniki finansowe oraz inne związane z nimi kwestie.

Ponadto, Rada Nadzorcza spotkała się trzynastokrotnie (w tym ośmiokrotnie podczas spotkań Komitetu Audytowego), bez udziału Zarządu, w celu przedyskutowania, między innymi, wyników działalności Zarządu. Rada Nadzorcza spotkała się także bez udziału Zarządu z niezależnym biegłym rewidentem. Wszystkie posiedzenia Rady Nadzorczej, które miały miejsce w 2009 roku, odbyły się przy udziale większości jej członków. Żaden z członków Rady Nadzorczej nie odnotował więcej niż jednej nieobecności na posiedzeniach Rady w trakcie 2009 roku.

### *Komitet Audytowy*

Rola i obowiązki Komitetu Audytowego obejmują nadzór, monitorowanie i doradzanie Zarządowi i Radzie Nadzorczej w zakresie wszelkich kwestii związanych z zarządzaniem ryzykiem, badaniem sprawozdań finansowych oraz kontrolą i przestrzeganiem odpowiednich przepisów i regulacji. Komitet Audytowy poddaje ocenie prace wykonywane przez niezależnego biegłego rewidenta oraz związane z tym koszty. W trakcie 2009 roku Komitet Audytowy spotykał się ośmiokrotnie. Komitet Audytowy był również zaangażowany w wybór niezależnego biegłego rewidenta oraz przeprowadzał również śródroczne spotkania z niezależnym biegłym rewidentem.

### *Komitet d/s Wynagrodzeń i Nominacji*

Głównym zadaniem Komitetu d/s Wynagrodzeń i Nominacji jest: (i) przedstawianie Radzie Nadzorczej propozycji dotyczących wynagrodzenia członków Zarządu, oraz weryfikacja i monitorowanie polityki wynagradzania pracowników Grupy, (ii) doradzanie Radzie Nadzorczej w zakresie kwestii dotyczących powoływania członków Rady Nadzorczej i Zarządu. Komitet d/s Wynagrodzeń i Nominacji regularnie weryfikuje profil, skuteczność i skład Rady Nadzorczej. Komitet poddaje również weryfikacji wyniki prac członków Zarządu. W ciągu roku 2009 Komitet d/s Wynagrodzeń i Nominacji spotykał się kilkakrotnie.

### *Sprawozdanie finansowe*

Zarząd sporządził sprawozdania finansowe za 2009 rok. Sprawozdania te były przedmiotem dyskusji na spotkaniu Rady Nadzorczej, w którym uczestniczył niezależny biegły rewident.

### *Zmiany w składzie Rady Nadzorczej*

Dnia 29 maja 2009 roku Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy powołało Pana Franka Roseena na członka Rady Nadzorczej na czteroletnią kadencję.

W celu zapewnienia kontynuacji działalności Rady, Rada Nadzorcza wprowadziła rozwiązanie, które przewiduje stopniowe wygasanie poszczególnych kadencji. Na podstawie niniejszego rozwiązania ponowne powołanie na czteroletnią kadencję jednego z członków Rady Nadzorczej będzie podejmowane z wyprzedzeniem podczas najbliższego Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy.

*Zmiany w składzie Zarządu*

W ciągu roku 2009 nie nastąpiły zmiany w składzie Zarządu Spółki.

**10 marca 2010 roku**  
**W imieniu Rady Nadzorczej**

Uri Dori,  
Przewodniczący Rady Nadzorczej

## Zasady ładu korporacyjnego

### Struktura nadzoru

Spółka jest spółką akcyjną prawa holenderskiego notowaną na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie ("GPW"). W związku z powyższym Spółka podlega zarówno polskim jak i holenderskim zasadom ładu korporacyjnego.

#### *Holenderski Kodeks Ładu Korporacyjnego*

Dnia 9 grudnia 2003 roku, Holenderska Komisja Ładu Korporacyjnego opublikowała Holenderski Kodeks Ładu Korporacyjnego („Kodeks”). Kodeks został zaktualizowany dnia 10 grudnia 2008 roku przez Komitet Nadzoru Kodeksu Ładu Korporacyjnego. Wprowadzone zmiany weszły w życie w 2009 roku. Zaktualizowany Kodeks zawiera zasady oraz dobre praktyki dotyczące zarządów, rad nadzorczych, akcjonariuszy, trybu zwoływania Walnego Zgromadzenia, sprawozdawczości finansowej, biegłych rewidentów, ujawniania informacji oraz przestrzegania i zapewniania zgodności z przepisami prawa.

Kodeks nakłada na holenderskie spółki notowane na oficjalnym rynku giełdowym w Holandii lub w innym kraju obowiązek ujawnienia w rocznym sprawozdaniu finansowym informacji o tym, czy spółka stosuje przepisy Kodeksu. Jeśli spółka nie przestrzega przepisów Kodeksu zobowiązana jest do wyjaśnienia takiego stanu rzeczy. Kodeks Ładu Korporacyjnego zakłada, że jeżeli Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy formalnie zaakceptuje strukturę nadzoru oraz politykę ładu korporacyjnego oraz aprobeje wyjaśnienia dotyczące odstępstw od zasad dobrych praktyk, spółka taka uważana jest za stosującą Kodeks Ładu Korporacyjnego.

Spółka jest świadoma znaczenia zasad ładu korporacyjnego. Zarząd i Rada Nadzorcza zapoznały się z treścią Kodeksu i zasadniczo zgadzają się z jego podstawowymi zasadami. Zarząd i Rada Nadzorcza podjęły oraz będą podejmować w przyszłości odpowiednie kroki mające na celu dalsze wdrażanie zasad Kodeksu oraz poprawę funkcjonowania ładu korporacyjnego w Spółce. Obecnie jest to bardzo żywy proces. Zgodnie z polityką Spółki wdrażanie zasad Kodeksu jest tematem corocznej dyskusji z akcjonariuszami, planowanej podczas corocznego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy. Temat wdrażania zasad Kodeksu był przedmiotem dyskusji podczas Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy poczynawszy od 2008 roku.

Polityka oraz struktura ładu korporacyjnego Spółki po raz pierwszy zostały zaakceptowane przez Akcjonariuszy w 2007 roku przy okazji wejścia spółki na Giełdę. Ze względu na zmiany we wcześniej zaakceptowanej polityce oraz strukturze ładu korporacyjnego będą one tematem dyskusji i zatwierdzenia podczas kolejnego Zgromadzenia Akcjonariuszy, które odbędzie się nie później niż do końca kwietnia 2010.

#### *Odstępstwa w stosowaniu Holenderskiego Kodeksu Ładu Korporacyjnego*

Spółka popiera zasady Kodeksu i zastosowała istotne zasady Kodeksu Ładu Korporacyjnego, za wyjątkiem przedstawionych poniżej:

*II. 1.1 Członek Zarządu powoływany jest na kadencję trwającą maksymalnie 4 lata. Członek Zarządu może zostać ponownie powołany na kadencję trwającą nie więcej niż 4 lata.*

Członkowie Zarządu, którzy zostali powołani przed końcem 2007 roku, zostali powołani na czas nieokreślony. Spółka nie zamierza zmieniać zawartych z nimi umów, gdyż dotychczas było to możliwe zgodnie z zasadami holenderskiego prawa pracy. Nominacje, które miały miejsce po 1 stycznia 2008 roku zgodne były z powyższą regulacją.

*II. 2.1 Opcje na nabycie akcji stanowią warunkowy element wynagrodzenia i stają się bezwarunkowe w momencie, gdy członek Zarządu wypełni wcześniej ustalone kryteria wyników działalności po upływie okresu minimum trzech lat od daty przyznania.*

Opcje obecnie niewykorzystane zostały przyznane bezwarunkowo. Spółka nie zamierza zmieniać zasad podpisanych umów. Biorąc pod uwagę, że Spółka działa przez stosunkowo krótki okres tworzenie wiarygodnych kryteriów oceny działalności na okres kolejnych trzech lat wydaje się niepraktyczne. W związku z powyższym Spółka nie stosuje niniejszej regulacji.

### Struktura nadzoru (c.d.)

*II. 2.6 Rada Nadzorcza stworzy regulacje dotyczące własności oraz transakcji związanych z papierami wartościowymi posiadanymi przez członków Zarządu, innych niż te wyemitowane przez ich „własną” spółkę. Niniejsze regulacje powinny zostać opublikowane na stronie internetowej Spółki. Członkowie Zarządu zobowiązani będą do udzielania okresowych informacji, nie rzadziej niż raz na kwartał, dotyczących jakichkolwiek zmian w posiadaniu akcji holenderskich spółek publicznych. Informacja ta powinna być zgłaszana dyrektorowi do spraw zgodności, a w przypadku, gdy dyrektor do spraw zgodności nie zostanie wyznaczony, do Przewodniczącego Rady Nadzorczej. Członek Zarządu, który inwestuje środki wyłącznie w notowane fundusze inwestycyjne albo przekaże dobrowolnie zarządzanie portfelem swoich akcji niezależnemu podmiotowi na podstawie pisemnej umowy zwolniony jest z przestrzegania niniejszej zasady.*

Spółka uważa, że ograniczenia wynikające z holenderskich regulacji dotyczących papierów wartościowych są wystarczające w zakresie regulacji kwestii własności oraz transakcji związanych z akcjami posiadanymi przez członków Zarządu. Wdrożenie dodatkowych regulacji ograniczyłoby zdolność Spółki do pozyskiwania oraz zapewnienia ciągłości usług świadczonych przez członków Zarządu. Na tej podstawie Spółka uważa, że wdrożenie niniejszej dobrej praktyki nie leży w jej najlepszym interesie.

*III. 2.1 Kodeks stanowi, że Rada Nadzorcza składa się z członków niezależnych z wyjątkiem nie więcej niż jednego członka (zgodnie z dobrą praktyką nr III 2.2).*

W Radzie Nadzorczej Spółki zasiada obecnie pięciu członków, z których dwóch jest niezależnych, w rozumieniu Holenderskiego Kodeksu Ładu Korporacyjnego. GE (15,3% udziału w kapitale własnym) oraz ITR Dori (64,2% udziału w kapitale własnym) uzgodniły, że będą realizować prawo głosu w sposób zapewniający ITR Dori prawo do nominowania niezależnego członka Rady Nadzorczej. Ponadto, umowa Spółki stanowi, że w skład Rady Nadzorczej będzie wchodziło przynajmniej dwóch niezależnych członków.

*III. 7.3 Rada Nadzorcza powinna wdrożyć regulacje dotyczące własności oraz transakcji związanych z papierami wartościowymi posiadanymi przez członków Rady Nadzorczej, innymi niż te wyemitowane przez ich „własną” Spółkę. Niniejsze regulacje zostaną opublikowane na stronie internetowej Spółki. Członkowie Rady Nadzorczej zobowiązani będą do udzielania okresowych informacji, nie rzadziej niż raz na kwartał, dotyczących zmian w posiadaniu akcji spółek notowanych na rynku holenderskim. Informacja ta zgłaszana będzie dyrektorowi do spraw zgodności, a w przypadku, gdy nie zostanie on powołany do Przewodniczącego Rady Nadzorczej. Członek Rady Nadzorczej, który zainwestuje środki wyłącznie w notowane fundusze inwestycyjne albo przekaże dobrowolnie zarządzanie swoim portfelem akcji niezależnemu podmiotowi na podstawie pisemnej umowy, zwolniony jest z przestrzegania niniejszej zasady.*

Spółka uważa, że ograniczenia wynikające z holenderskiego prawa są wystarczające w zakresie regulacji kwestii własności oraz transakcji związanych z akcjami posiadanymi przez członków Rady Nadzorczej. Wdrożenie dodatkowych ograniczeń naraziłoby Spółkę na szkody wynikające z niemożności zapewnienia sobie efektywności oraz ciągłości usług świadczonych przez członków Rady Nadzorczej. Na tej podstawie Spółka uważa, że wdrożenie niniejszej dobrej praktyki nie leży w jej najlepszym interesie.

*IV. 3.1 Spotkania z analitykami, prezentacje dla analityków, prezentacje dla inwestorów indywidualnych i instytucjonalnych oraz konferencje prasowe powinny być na stronie internetowej Spółki ze stosownym wyprzedzeniem w formie ogłoszenia prasowego. Akcjonariuszom powinien zostać zapewniony udział w spotkaniach i prezentacjach w czasie rzeczywistym poprzez wykorzystanie strony internetowej lub telekonferencji. Po przeprowadzeniu spotkań, prezentacje umieszczane będą na stronie internetowej Spółki.*

Biorąc pod uwagę skalę działalności Spółki stworzenie systemu umożliwiającego akcjonariuszom bezpośredni udział w spotkaniach i prezentacjach wymienionych w dobrej praktyce spowodowałoby istotne obciążenie. Spółka zapewni jednak dostęp do prezentacji na stronie internetowej niezwłocznie po spotkaniach, o których mowa.

*V.3.1 Biegły rewident oraz Komitet Audytowy powinni być zaangażowani w tworzenie harmonogramu prac audytu wewnętrznego. Komitet Audytu oraz biegły rewident będą korzystać z wyników pracy audytora wewnętrznego.*

Audytór wewnętrzny został zatrudniony w trakcie 2009 roku, rozpoczął on swoją działalność w listopadzie 2009 roku.



### *Transakcje związane z konfliktem interesów*

W trakcie 2009 roku nie miały miejsca określone poprzez dobrą praktykę II.3.4., III.6.3. i III.6.4 transakcje związane z konfliktem interesów dyrektorów, członków Rady Nadzorczej, Zarządów osób fizycznych lub/i prawnych, mających w posiadaniu przynajmniej 10% udziałów w Spółce. W związku z powyższym zastosowanie najlepszych praktyk II.3.2, II.3.3, III.6.1 i III.6.2 nie było konieczne.

W oparciu o Paragraf 391z Księgi 2 Holenderskiego Kodeksu Cywilnego (Ustawa z dnia 9 lipca 2004 roku, Stb 370, do zmiany Księgi 2, KC) oraz Dekret Królewski z dnia 23 grudnia 2004, Spółki których akcje – w uproszczeniu - są notowane na giełdzie regulowanym rynku papierów wartościowych, w swoich raportach rocznych powinny zawrzeć oświadczenie o zgodności z zasadami i dobrymi praktykami Kodeksu.

W świetle powyższego, Spółka potwierdza, że w roku sprawozdawczym, nie stosowała w pełni przepisów Kodeksu ani nie zamierza się do nich stosować w trakcie bieżącego oraz przyszłego roku obrotowego. Przyczyny takiego postępowania zostały opisane powyżej.

### *Kodeks Ładu Korporacyjnego w Polsce*

Dnia 4 lipca 2007 roku, Rada Nadzorcza Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie („GPW”) przyjęła zasady ładu korporacyjnego obowiązujące na GPW zawarte w dokumencie „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW” („Zasady Ładu Korporacyjnego GPW”). Zasady Ładu Korporacyjnego 2008 GPW dotyczą spółek notowanych na GPW niezależnie od tego, czy są to spółki z siedzibą w Polsce, czy w innym kraju. Zasady Ładu Korporacyjnego GPW zawierają ogólne rekomendacje w zakresie dobrych praktyk (część I) oraz dobre praktyki sformułowane dla zarządu, rady nadzorczej oraz walnego zgromadzenia akcjonariuszy (części od II do IV).

Zasady Ładu Korporacyjnego 2008 GPW nakładają na spółki notowane na GPW obowiązek ujawniania w ich bieżących raportach stałych lub jednorazowych odstępstw od przestrzegania zasad dobrych praktyk (za wyjątkiem sytuacji przytoczonych w części I na podstawie i w związku z uchwałą Zarządu GPW z dnia 11 grudnia 2007 roku, wyłączając spółki notowane na GPW, które nie są zobowiązane do publikowania bieżących raportów). Ponadto, co roku każda spółka notowana na GPW jest zobowiązana do publikowania szczegółowego oświadczenia dotyczącego nieprzestrzegania Zasad Ładu Korporacyjnego 2008 GPW (włączając w to zasady przedstawione w części I) załączonego do przekazanego raportu rocznego („Roczne oświadczenie zgodności”).

Spółki, których akcje notowane są na GPW mają obowiązek podać wyjaśnienia odnośnie braku przestrzegania lub częściowego przestrzegania którejkolwiek z tych Zasad wraz z wykazaniem sposobu eliminacji potencjalnych konsekwencji z tym związanych bądź prezentacją działań, jakie spółka ma zamiar podjąć w celu zmniejszenia ryzyka nieprzestrzegania tych zasad w przyszłości.

Spółka zamierza – w możliwie najpełniejszym zakresie z praktycznego punktu widzenia – stosować wszystkie zasady określone w Zasadach Ładu Korporacyjnego 2008 GPW. Niektóre z nich jednak mogą być wdrażane przez Spółkę jedynie w zakresie dozwolonym przez prawo holenderskie.

Szczegółowe informacje w zakresie nieprzestrzegania lub częściowego przestrzegania niektórych Zasad Ładu Korporacyjnego 2008 GPW wynikającego z rozbieżności między prawem polskim a prawem holenderskim są zawarte w wyżej wymienionych raportach, dostępnych także na stronie internetowej Spółki ([www.ronson.pl](http://www.ronson.pl)), publikowanych w raportach bieżących do GPW.

Spółka dokłada wszelkich starań, aby wdrożone i stosowane przez nią zasady ładu korporacyjnego były zgodne zarówno z Kodeksem, jak też Zasadami Ładu Korporacyjnego 2008 GPW oraz aby jej struktura była przejrzysta w jak największym stopniu. Spółka jest przekonana, że inwestorzy doceniają podejmowane przez nią wysiłki, które w rezultacie przyczynią się do jej rozwoju oraz wiarygodności.

### **Obowiązek zwoływania Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy**

Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy powinno zostać zwołane w terminie sześciu miesięcy od zakończenia roku finansowego, a porządek obrad powinien obejmować: (i) finansowy raport roczny; (ii) zatwierdzenie rocznego sprawozdania finansowego; (iii) omówienie wszelkich istotnych zmian ładu korporacyjnego; (iv) omówienie polityki wynagrodzeń członków Zarządu; (v) udzielenie zarządowi absolutorium za ubiegły rok finansowy; (vi) omówienie wynagrodzeń członków Rady Nadzorczej, (vii) udzielenie absolutorium Radzie Nadzorczej w zakresie nadzoru za ubiegły rok finansowy; (viii) polityka dotycząca zwiększania kapitałów rezerwowych oraz dywidendy, (ix) zatwierdzenie podziału zysku, (x) (ponowny) wybór członków Zarządu oraz (xi) (ponowny) wybór członków Rady Nadzorczej.

Pozostałe Walne Zgromadzenia Akcjonariuszy powinny być zwoływane według uznania Zarządu i Rady Nadzorczej w zależności od potrzeb. Akcjonariusze łącznie posiadający, co najmniej, jedną dziesiątą wyemitowanego kapitału Spółki mogą zażądać zwołania Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy przez Zarząd lub Radę Nadzorczą podając propozycję porządku obrad.

### **Emisja akcji**

Spółka powinna dokonywać emisji akcji jedynie na podstawie uchwały Zgromadzenia Akcjonariuszy bądź innego organu upoważnionego do podejmowania takich uchwał wyznaczonego przez Zgromadzenie Akcjonariuszy na czas określony nieprzekraczający pięciu lat. Upoważnienie organu musi zawierać także informacje dotyczące liczby akcji jakie mogą być wyemitowane. Każdorazowo może być ono przedłużane na okres do pięciu lat i nie może zostać odwołane chyba, że samo upoważnienie stanowi inaczej. Uchwała Zgromadzenia Akcjonariuszy dotycząca emisji akcji albo dotycząca przyznania upoważnienia do emisji akcji innemu organowi może zostać podjęta jedynie na podstawie wniosku Zarządu. Wniosek musi zostać zaakceptowany przez Radę Nadzorczą.

Zarząd, pod warunkiem otrzymania zgody od Rady Nadzorczej, upoważniony jest do podjęcia uchwały o emisji akcji w okresie upływającym w dniu 9 października 2011 r. Maksymalny limit emisji wynosi 25% dotychczasowej wartości wyemitowanych akcji na moment bezpośrednio poprzedzający emisję, biorąc pod uwagę całkowitą wartość niewyemitowanych akcji z zaakceptowanego kapitału zakładowego.

Każdy akcjonariusz powinien posiadać prawo pierwokupu wyemitowanych akcji w proporcji do posiadanych udziałów, za wyjątkiem sytuacji, gdy akcje emitowane są w zamian za wkład niepieniężny, bądź w sytuacji, gdy akcje emitowane są z przeznaczeniem dla pracowników Grupy.

Dwóch głównych akcjonariuszy – ITR Dori B.V. oraz GE Real Estate CE Residential B.V. – jest w posiadaniu odpowiednio 64,2% oraz 15,3% kapitału akcyjnego oraz liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu akcjonariuszy Spółki, dlatego zmiany w sprawowaniu kontroli nad Spółką nie mogą zostać podjęte bez ich zgody i udziału. Ponadto, wspomniani główni akcjonariusze posiadają swoich przedstawicieli zarówno w Radzie Nadzorczej jak i Zarządzie Spółki.

### **Zarząd i Rada Nadzorcza**

Spółka posiada dwupoziomą strukturę nadzoru korporacyjnego obejmującą organ wykonawczy Zarząd ("Zarząd") oraz organ nadzorujący Radę Nadzorczą ("Rada Nadzorcza"). Zarządzanie bieżącą działalnością i polityką Spółki należy do obowiązków Zarządu i podlega nadzorowi Rady Nadzorczej. Obecnie Zarząd składa się z sześciu członków, których nazwiska podano poniżej. Rada Nadzorcza sprawuje nadzór nad Zarządem oraz bieżącą działalnością Spółki we wszystkich jej dziedzinach. Rada Nadzorcza wspiera Zarząd udzielając zaleceń i wskazówek. Wypełniając swoje obowiązki członkowie Rady Nadzorczej są zobowiązani kierować się jak najlepszym interesem Spółki.

### **Rada Nadzorcza**

Umowa Spółki stanowi, że w Spółce ustanowiono Radę Nadzorczą składającą się z co najmniej trzech i nie więcej niż siedmiu członków w tym, co najmniej dwóch członków będzie niezależnych od akcjonariuszy. Członkowie Rady Nadzorczej są mianowani przez Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy na okres czterech lat. Po zakończeniu pierwszej czteroletniej kadencji członkowie Rady Nadzorczej mogą ubiegać się o ponowny wybór na kolejne dwie czteroletnie kadencje. Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy określa wynagrodzenie każdego członka Rady Nadzorczej.

### **Komitety Rady Nadzorczej**

Rada Nadzorcza wspierana jest przez dwa komitety:

- Komitet Audytowy;
- Komitet d/s Wynagrodzeń i Nominacji.

Komitety te składają się z członków Rady Nadzorczej o odpowiednim doświadczeniu. Wszystkie komitety prowadzą prace w ramach ogólnego zakresu obowiązków Rady Nadzorczej zgodnie z najlepszymi praktykami określonymi w Kodeksie.

## Skład Rady Nadzorczej

### *Uri Dori (wiek 67 lat, obywatel Izraela, mężczyzna, Przewodniczący)*

Uri Dori został mianowany Przewodniczącym Rady Nadzorczej 28 września 2007 r. Pan Dori jest Prezesem Zarządu i Dyrektorem Generalnym (CEO) U. Dori Group Ltd. (poprzednio: U. Dori Engineering Works Corporation Ltd.). Uri Dori zasiada w zarządach następujących spółek: U. Dori Engineering Works Corporation Ltd., ACAD Building and Investments Ltd., ACAD Equipment and Assets (1979) Ltd. ROM GEVES Casing and Covering (1997) Ltd., Innovate Ltd., Bay Heart Limited, U. Dori Technologies & Investments Ltd., Maor - Mortgage Bonds Backed Securities (1999) Ltd., Mendor Limited, Bay Heart Assets (1994) Limited, Undoran Engineering Ltd. (poprzednio: U.N. Dori Ltd.), Ziggurat Systems Ltd., U. Dori Constructions Ltd. (poprzednio: U. Dori Construction and Infrastructure Ltd.), Mildan Initiating and Investments Ltd, Udor Holdings Ltd. oraz Dorad Energy Ltd. Jego obecna kadencja jako członka Rady Nadzorczej wygasa we wrześniu 2011 roku. Nie istnieje konflikt interesów pomiędzy działalnością Spółki, a działalnością wymienionych jednostek, w którą zaangażowany jest Pan Uri Dori.

### *Mark Segall (lat 47, obywatel USA, mężczyzna Wice –przewodniczący)*

Mark Segall został mianowany na członka Rady Nadzorczej Spółki w dniu 28 września 2007 r. Pan Segall jest założycielem spółki Kidron Corporate Advisors LLC zajmującej się doradztwem gospodarczym oraz fuzjami i przejęciami oraz niewielkiego funduszu typu private equity Kidron Opportunity Fund I, LLC. Przed utworzeniem spółki Kidron w 2003 r. zajmował stanowisko prezesa spółki Investec Inc. Pan Segall jest członkiem zarządu spółek Integrated Asset Management plc oraz Answers Corporation. Jego obecna kadencja członka Rady Nadzorczej wygasa we wrześniu 2011 roku. Nie istnieje konflikt interesów pomiędzy działalnością Spółki a działalnością wymienionych jednostek, w którą zaangażowany jest Pan Mark Segall.

### *Frank Roseen (wiek 47 lat, obywatel Grecji, mężczyzna)*

Frank Roseen został mianowany na członka Rady Nadzorczej Spółki w dniu 29 maja 2009 roku. Od 2009 roku pan Roseen pełni funkcję Głównego Doradcy Prawnego w GE Real Estate Europe SAS. Uprzednio pełnił funkcję dyrektora inwestycyjnego w Orion Capital Management, europejskim funduszu nieruchomości typu private equity, a do 2002 r. był partnerem w firmie prawniczej Norton Rose. Od 2002 r. zasiada w zarządzie spółki DxO Labs, a od 2007 r. także AZMT Holding B.V. Jest on również członkiem zarządu w spółce Olympian B.V. (w organizacji). Jego obecna kadencja członka Rady Nadzorczej wygasa we wrześniu 2011 roku. Nie istnieje konflikt interesów pomiędzy działalnością Spółki, a działalnością wymienionych jednostek, w którą zaangażowany jest Pan Frank Roseen.

### *Yair Shilhav (wiek 50 lat, obywatel Izraela, mężczyzna)*

Yair Shilhav został mianowany na członka Rady Nadzorczej w dniu 28 września 2007 r. i jest Przewodniczącym Komitetu Audytu. Od 2004 r. Pan Shilhav jest właścicielem spółki świadczącej usługi consultingowe. W latach 2000-2003 Pan Shilhav był członkiem rady wykonawczej spółki audytorskiej Somekh Chaikin, spółki wchodzącej w skład grupy KPMG („Somekh Chaikin”). W latach 1995-2003 Pan Shilhav kierował oddziałem Somekh Chaikin w Hajfie, w której był partnerem w latach 1990-2003. Zanim został partnerem w Somekh Chaikin zajmował stanowisko kierownika działu kadr i finansów w tej spółce. Pracował również jako kierownik katedry rachunkowości na Uniwersytecie w Hajfie w latach 1998-2002. Jego obecna kadencja członka Rady Nadzorczej wygasa we wrześniu 2011 roku. Nie istnieje konflikt interesów pomiędzy działalnością Spółki, a działalnością wymienionych jednostek, w którą zaangażowany jest Pan Yair Shilhav.

### *Reuven Sharoni (wiek 71 lat, obywatel Izraela, mężczyzna)*

Reuven Sharoni został mianowany na członka Rady Nadzorczej w dniu 23 czerwca 2008 r. Pana Sharoni dotychczas obejmował następujące stanowiska: Zastępca Dyrektora oraz szefa Non Life Arie Insurance Company Ltd. w latach 1980 – 1984. W latach 1984 – 2000 pełnił funkcje Zastępcy Dyrektora Generalnego, a w latach 2000 – 2002 Dyrektora Generalnego Arie Insurance Company Ltd. Od roku 2003 Pan Sharoni był prezesem Shribit Insurance Company Ltd., a od roku 2006 także Prezesem Millenium Pension Savings Ltd. Pan Sharoni jest absolwentem Hebrew University – Stosunki Międzynarodowe, ukończył również studia MBA na Uniwersytecie Schiller w Paryżu. Jego obecna kadencja członka Rady Nadzorczej wygasa w czerwcu 2012 roku. Nie istnieje konflikt interesów pomiędzy działalnością Spółki, a działalnością wymienionych jednostek, w którą zaangażowany jest Pan Reuven Sharoni.

## Zarząd Spółki

Zarządzanie Spółką zostało powierzone Zarządowi i podlega nadzorowi Rady Nadzorczej. Umowa Spółki stanowi, że Zarząd składa się z dwóch lub więcej członków. Członkowie Zarządu są mianowani przez Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy. Spotkania Zarządu są zwoływane na każde żądanie członka zarządu. Uchwały Zarządu są przyjmowane bezwzględną większością oddanych głosów.

Zarząd, jako całość jest odpowiedzialny za zarządzanie bieżącą działalnością Spółki, w tym również za kompleksową kontrolę zarządzania ryzykiem oraz przestrzeganie przepisów prawa i wymagań w zakresie finansów.

Struktura organizacyjna Ronson Europe N.V. oraz jej spółek zależnych jest przejrzysta i funkcjonalna. Obowiązki i zadania w zakresie odpowiedzialności korporacyjnej i operacyjnej zostały określone w całej grupie kapitałowej.

## Skład Zarządu

### *Shraga Weisman (wiek 58 lat, obywatel Izraela, mężczyzna)*

Dnia 10 października 2008 r. Pan Shraga Weisman został mianowany na stanowisko dyrektora A oraz Prezesa Zarządu na czteroletnią kadencję, otrzymał także tytuł Dyrektora Generalnego. Pan Weisman pełnił funkcję Dyrektora Generalnego, Ashdar Building Company Ltd od roku 1997 do maja roku 2008. Ashdar Building Company Ltd. notowana na Giełdzie w Tel-Awii od maja 2007 roku jest jedną z największych spółek deweloperskich w Izraelu skupioną na inwestycjach mieszkaniowych oraz komercyjnych, hotelach oraz chronionych obiektach mieszkalnych. W latach 1990 - 1997 pełnił funkcję Dyrektora Generalnego Natanva Tourism Development Company, zajmującej się inwestycjami mieszkalnymi oraz infrastrukturalnymi w Izraelu. Pan Weisman posiada tytuł licencjata Uniwersytetu w Tel – Awii oraz magistra Technion – Izraelskiego Instytutu Technologii, jest także izraelskim dyplomowanym rzeczoznawcą nieruchomości w Izraelu. Pan Shraga Weisman nie prowadzi żadnej innej działalności niż praca dla Spółki.

### *Tomasz Łapiński (wiek 33 lata, obywatel Polski, mężczyzna)*

Dnia 23 czerwca 2008 r., Pan Łapiński został mianowany na stanowisko dyrektora A oraz Członka Zarządu na czteroletnią kadencję, otrzymał także tytuł Dyrektora Finansowego.

W latach 2000 – 2008 Pan Łapiński pracował w departamencie bankowości inwestycyjnej Grupy UniCredit w Warszawie (poprzednio HVB oraz Bank Austria Creditanstalt) – w UniCredit CA IB Polska (poprzednio CA IB Financial Advisers). Jego doświadczenie w bankowości inwestycyjnej dotyczyło głównie transakcji połączeń i przejęć, jak również realizację innych projektów związanych z doradztwem finansowym dla przedsiębiorstw (Corporate Finance). Był on także odpowiedzialny za transakcje na rynku equity capital market (ECM), w tym pierwszą ofertę publiczną Ronson Europe N.V. Przed dołączeniem do zespołu CA IB Financial Advisers, w latach 1998 – 2000, Pan Łapiński pracował dla firmy konsultingowej Central Europe Trust. Pan Łapiński jest absolwentem Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie (kierunek bankowość i finanse). Pan Łapiński nie świadczy innych usług niż na rzecz Spółki.

### *Andrzej Gutowski (wiek 40 lat, obywatel Polski, mężczyzna)*

Dnia 10 października 2008 roku Pan Gutowski został mianowany na stanowisko dyrektora A oraz Członka Zarządu na czteroletnią kadencję, oraz otrzymał tytuł Dyrektora d/s Sprzedaży i Marketingu.

Pan Gutowski był zatrudniony przez okres pięciu lat w spółce Ronson Development Management Sp.z o.o. jako „Menadżer d/s Sprzedaży i Marketingu”. Pan Gutowski jest także członkiem zarządów wielu spółek zależnych od Spółki. Przed dołączeniem do Ronson Development Group w okresie 1994-2003, Pan Gutowski pracował w Emmerson Sp. z o.o. (wiodący pośrednik nieruchomości oraz spółka doradcza na polskim rynku) jako Dyrektor Rynku Pierwotnego i członek zarządu. W latach 1988-1993, Pan Gutowski studiował w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie na Wydziale Handlu Zagranicznego. Pan Gutowski nie świadczy innych usług niż na rzecz Spółki.

### *David Katz (wiek 66 lat, obywatel Izraela, mężczyzna)*

David Katz został mianowany na członka Zarządu (dyrektor B) dnia 1 października 2007 r. Od 1983 r. Pan Katz sprawuje funkcję Wiceprezesa spółki U. Dori Group Ltd. (poprzednio: U. Dori Engineering Works Corporation Ltd.), a obecnie jest zatrudniony na stanowisku kierownika działu nowych inicjatyw podejmowanych poza Izraelem w spółce U. Dori Engineering Works Corporation Ltd. W latach 1969-1983 Pan Katz pracował jako inżynier ds. wydajności w spółce Ashtrom Engineering & Construction Ltd. Pan Katz zasiada w zarządach następujących spółek: U. Dori Engineering Works Corporation Ltd, Jerusalem Finance B.V, I.T.R Dori B.V., D.A.C Engineering Ltd, ACAD Building and Investments Limited, ACAD Equipment and Assets (1979) Limited, U. Dori Technologies & Investments Ltd, Bay Heart Assets (1994)



Limited, U. Dori Construction Ltd. (poprzednio: U. Dori Construction and Infrastructure Ltd), Mildan Initiating and Investments Ltd, David K. Holdings Ltd. Nie istnieje konflikt interesów pomiędzy działalnością Spółki, a działalnością wymienionych jednostek, w którą zaangażowany jest Pan David Katz.

***Karol Pilniewicz (wiek 31 lat, obywatel Polski, mężczyzna)***

Dnia 10 października 2008 r. Pan Pilniewicz został mianowany na stanowisko dyrektora B oraz Członka Zarządu na czteroletnią kadencję. Pan Pilniewicz jest zatrudniony przez GE Real Estate Central and Eastern Europe. Przed dołączeniem do zespołu GE Real Estate, w okresie 2003-2008, Pan Pilniewicz był zatrudniony przez Aareal Bank A.G. W okresie 2002-2003, Pan Pilniewicz pracował w ING Real Estate Investment Management Poland. Pan Pilniewicz ukończył Akademię Ekonomiczną w Katowicach. Nie istnieje konflikt interesów pomiędzy działalnością Spółki, a pozostałą, w którą zaangażowany jest Pan Karol Pilniewicz.

***Amos Weltsch (wiek 58 lat, obywatel Izraela, mężczyzna)***

Amos Weltsch został mianowany na stanowisko dyrektora B oraz członka Zarządu 1 października 2007 r. Od 1980 roku zajmował funkcję dyrektora zarządzającego oraz członka Zarządu spółki Cinema City International N.V. Pan Amos Weltsch od roku 1980 był zatrudniony na różnych kierowniczych stanowiskach wyższego stopnia w spółce Israel Theatres Limited i spółkach powiązanych. W latach 1974-1978 zajmował on stanowisko kierownicze w spółce L. Glickman Building Materials, a w latach 1978-1980 był dyrektorem zarządzającym w spółce Eitan Cement Limited. Nie istnieje konflikt interesów pomiędzy działalnością Spółki, a pozostałą działalnością, w którą zaangażowany jest Pan Amos Weltsch.

***Informacje dodatkowe do artykułu 10 Dyrektywy o przejściach***

W związku z rozporządzeniem z dnia 5 kwietnia 2006 roku wprowadzającym w życie Artykuł 10 Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady Unii Europejskiej nr. 2004/25/EC z dnia 21 kwietnia 2004 roku w sprawie publicznych ofert przejścia, Ronson Europe N.V. („Spółka”) przedstawia następujące wyjaśnienia:

***a. Struktura kapitału spółki***

Kapitał spółki składa się z jednej klasy akcji, będących akcjami zwykłymi o jednostkowej wartości nominalnej 0,02 euro. Informacje o wyemitowanych akcjach zostały ujęte w Nocie 22 do Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego.

***b. Ograniczenia w przekazywaniu akcji lub wystawionych kwitów depozytowych we współpracy ze Spółką***

Umowa spółki nie nakłada ograniczeń w odniesieniu do przeniesienia akcji spółki. Spółka nie posiada kwitów depozytowych wydanych we współpracy ze Spółką.

***c. Obowiązek zgłoszenia udziałów w Spółce***

Spółka została zawiadomiona w związku z akcjonariuszami posiadającymi znaczące udziały w Spółce zgodnie z Ustawą o Nadzorze Finansowym (5% lub więcej) (I.T.R. Dori B.V., GE Real Estate CE Residential B.V., Amplico Otwarty Fundusz Emerytalny i ING Otwarty Fundusz Emerytalny).

***d. Specjalne prawa kontroli***

Spółka nie wyemitowała akcji ze szczególnymi prawami kontroli

***e. Akcje pracownicze***

Obecnie Spółka nie posiada żadnego programu akcji pracowniczych ani planu opcji na akcje, w których prawa kontroli nie są bezpośrednio wykonywane przez pracowników.

***f. Ograniczenia w prawach głosu oraz wystawianiu kwitów depozytowych***

Obecnie prawa głosu związane z wyemitowanymi akcjami nie są objęte żadnymi ograniczeniami. Spółka nie posiada kwitów depozytowych wydanych we współpracy ze Spółką.

***g. Umowy z akcjonariuszami***

Spółka nie posiada wiedzy na temat żadnych porozumień pomiędzy akcjonariuszami, za wyjątkiem tzw. umowy regulującej relacje między jej dwoma największymi akcjonariuszami, ITR Dori BV i GE Real Estate CE Residential BV, która określa pewne prawa i obowiązki pomiędzy tymi dwoma największymi akcjonariuszami w stosunku do siebie. Szczegóły na temat zapisów wyżej wymienionej umowy znajdują się na stronach od 75 do 77 prospektu emisyjnego Spółki z dnia 10 października 2007 dostępnego na stronie internetowej Spółki: [www.ronson.pl](http://www.ronson.pl).

***h. Regulacje dotyczące powoływania i odwoływania członków organów wykonawczych i nadzorczych oraz zmian Statutu spółki***

Na mocy artykułów 13 i 14 oraz 21 i 22 umowy spółki, walne zgromadzenie ma prawo do powoływania, zawieszania i odwoływania członków Zarządu oraz członków Rady Nadzorczej. Członkowie Zarządu („dyrektorzy”) są powoływani z listy kandydatów sporządzonej przez Radę Nadzorczą. Dla każdego wolnego stanowiska na liście muszą znajdować się co najmniej dwa nazwiska ubiegających się o nie kandydatów. Decyzja walnego zgromadzenia o nominacji jest wiążąca, jednakże może ona zostać uchylona w drodze uchwały podjętej większością głosów, którą stanowi nie mniej niż dwie trzecie oddanych głosów oddanych przez akcjonariuszy reprezentujących ponad połowę kapitału akcyjnego. Członkowie Zarządu i Rady Nadzorczej mogą zostać zawieszani lub odwołani przez walne zgromadzenie w każdym momencie. Jeżeli decyzja o zawieszeniu lub odwołaniu Członka Zarządu nie została zaproponowana przez Radę Nadzorczą, decyzja o zawieszeniu bądź odwołaniu Dyrektora Zarządzającego jest podejmowana ilością co najmniej dwóch trzecich głosów oddanych przez akcjonariuszy reprezentujących ponad połowę kapitału akcyjnego.

Na mocy artykułu 40 Statutu Spółki, Statut może zostać zmieniony na wniosek Zarządu za akceptacją Rady Nadzorczej oraz akcjonariuszy.

***i. Uprawnienia Zarządu***

Na mocy artykułu 5 umowy Spółki, Zarząd, pod warunkiem otrzymania zgody od Rady Nadzorczej, upoważniony jest do podjęcia uchwały o emisji akcji w okresie upływającym dnia 9 października 2011 roku. Maksymalny limit emisji wynosi 25% dotychczasowej wartości wyemitowanych akcji na moment bezpośrednio poprzedzający emisję, biorąc pod uwagę całkowitą wartość niewyemitowanych akcji z zaakceptowanego kapitału własnego.

***j. Ważne umowy dotyczące ofert publicznej***

Spółka nie posiada wiedzy na temat jakichkolwiek istniejących umów związanych z ofertą publiczną.

***k. Umowy z dyrektorami wykonawczymi i pracownikami w odniesieniu do oferty publicznej***

Umowy o pracę członków Zarządu nie zawierają żadnych szczególnych postanowień odnoszących się do zmian kontroli w Spółce.

## **Raport dotyczący wynagrodzenia**

### **Wstęp**

Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy w dniu 1 października 2007 roku, zgodnie z zaleceniami Rady Nadzorczej, zatwierdziło politykę wynagrodzeń określającą zasady wynagradzania członków Zarządu. To samo Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie zatwierdziło Program Akcji Pracowniczych dla członków Zarządu oraz innych kluczowych pracowników Spółki i jej spółek zależnych. System wynagradzania członków Rady Nadzorczej został zatwierdzony przez to samo Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy.

### **Polityka wynagradzania**

Celem polityki wynagradzania Spółki jest zapewnienie programu wynagrodzeń umożliwiającego Spółce pozyskanie, utrzymanie i motywowanie członków Zarządu, Rady Nadzorczej oraz wykwalifikowanych pracowników o cechach charakteru, umiejętnościach i doświadczeniu pozwalających na skuteczne zarządzanie i nadzorowanie Spółki. Polityka wynagradzania została opracowana z myślą o wynagradzaniu członków Zarządu oraz innych kluczowych pracowników za ich wkład w sukcesy Spółki. Członkowie Rady Nadzorczej otrzymują stałe roczne wynagrodzenie oraz wynagrodzenie za uczestnictwo w posiedzeniach Rady.

### **Nadzór**

Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy zatwierdza wszystkie zmiany polityki wynagradzania Zarządu. Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy określa również wynagrodzenie Rady Nadzorczej. Wynagrodzenia członków Rady Nadzorczej i Zarządu są regularnie poddawane weryfikacji. Rada Nadzorcza utworzyła w tym celu Komitet d/s Wynagrodzeń i Nominacji.

### **Zasady wynagradzania Zarządu**

#### *Shraga Weisman*

Pan Shraga Weisman, członek Zarządu Ronson Europe N.V., podpisał umowę o świadczenie usług doradczych z Ronson Europe N.V., jak również umowę o pracę z jedną z jednostek zależnych Spółki (Ronson Development Management Sp. z o.o.) Warunki umowy przewidują miesięczne wynagrodzenie będące równoważnością w złotych polskich kwoty 25.000 euro. Ponadto Pan Weisman jest uprawniony do rocznej premii w kwocie stanowiącej 3,3% rocznego skonsolidowanego wyniku Grupy przed opodatkowaniem. Pan Weisman jest także uprawniony do otrzymania zwrotu kosztów mieszkania oraz biura w wysokości będącej równoważnością w złotych polskich kwoty 3.000 euro miesięcznie, jak również określonych kosztów ubezpieczeń społecznych oraz zdrowotnych. Jego wynagrodzenie obejmuje także zwrot prawidłowo udokumentowanych kosztów związanych z bezpośrednim wykonywaniem umowy o świadczenie usług doradczych (do kwoty 5.000 euro w roku kalendarzowym), zwrot kosztów podróży wraz z rodziną do Izraela do kwoty 20.000 euro rocznie oraz prawo do samochodu służbowego.

#### *Tomasz Łapiński*

Pan Tomasz Łapiński, jako członek Zarządu Ronson Europe N.V. podpisał umowę o pracę z jedną z jednostek zależnych Spółki (Ronson Development Management Sp. z o.o.). Warunki umowy przewidują miesięczne wynagrodzenie w kwocie 37.000 złotych, zwrot kosztów ubezpieczenia zdrowotnego oraz prawo do samochodu służbowego. Dodatkowo Pan Łapiński jest uprawniony do rocznej premii w kwocie stanowiącej 0,75% rocznego skonsolidowanego wyniku Grupy przed opodatkowaniem.

#### *Andrzej Gutowski*

Pan Andrzej Gutowski, jako członek Zarządu Ronson Europe N.V., podpisał umowę o pracę z jedną z jednostek zależnych Spółki (Ronson Development Management Sp. z o.o.). Warunki umowy przewidują miesięczne wynagrodzenie w kwocie 20.000 złotych, zwrot kosztów ubezpieczenia zdrowotnego oraz prawo do samochodu służbowego. Ponadto Pan Gutowski jest uprawniony do premii kwartalnej, zależnej od wartości sprzedanych w danym kwartale mieszkań. Maksymalna kwota premii nie może przekroczyć w danym kwartale 28.000 złotych. Pan Gutowski jest również uprawniony do uczestnictwa w opisanym poniżej Programie Akcji Pracowniczych.

*David Katz*

Pan David Katz nie jest uprawniony do żadnego wynagrodzenia od Ronson Europe, ani od żadnej ze spółek zależnych Spółki, poza zwrotem kosztów poniesionych, a związanych bezpośrednio ze świadczeniem usług na rzecz Spółki (głównie kosztów podróży i zakwaterowania).

*Amos Weltsch*

Pan Amos Weltsch nie jest uprawniony do żadnego wynagrodzenia od Ronson Europe, ani od żadnej ze spółek zależnych Spółki, poza zwrotem kosztów poniesionych, a związanych bezpośrednio ze świadczeniem usług na rzecz Spółki (głównie kosztów podróży i zakwaterowania).

*Karol Pilniewicz*

Pan Karol Pilniewicz nie jest uprawniony do żadnego wynagrodzenia od Ronson Europe, ani od żadnej ze spółek zależnych Spółki, poza zwrotem kosztów poniesionych, a związanych bezpośrednio ze świadczeniem usług na rzecz Spółki (głównie kosztów podróży i zakwaterowania).

**Wynagrodzenie Członków Zarządu w 2009 roku**

Całkowite wynagrodzenie członków Zarządu oraz byłego członka Zarządu, Pana Dror Kerem, w 2009 roku – nie uwzględniając korzyści uzyskanych z Programu akcji pracowniczych (płatności w formie akcji) – wyniosło 4.721 tysięcy złotych, i przysługiwało następującym osobom:

- Pan Shraga Weisman - w kwocie 2.656 tysięcy złotych;
- Pan Tomasz Łapiński - w kwocie 734 tysięcy złotych;
- Pan Andrzej Gutowski - w kwocie 423 tysięcy złotych;
- Pan Dror Kerem - w kwocie 908 tysięcy złotych.

**Program akcji pracowniczych**

Z końcem roku 2007 Spółka przyjęła program akcji pracowniczych (zwany dalej „Programem Akcji Pracowniczych”). Zakłada on przeznaczenie maksymalnie 4.000.000 akcji członkom Zarządu i kluczowym pracownikom Spółki. Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy podjęło uchwałę upoważniającą Radę Nadzorczą, z udziałem, co najmniej jednego niezależnego członka Rady Nadzorczej, dookreślenia szczegółowych warunków programu akcji lub programu motywacyjnego opartego na akcjach pracowniczych oraz wyznaczenia osoby, którym przysługuje prawo do skorzystania z takich programów, stosownie do propozycji przedłożonych przez Zarząd. Ponadto, na mocy takiej uchwały Spółce przysługiwać będzie prawo do nabycia własnych akcji na wolnym rynku w celu wypełnienia zobowiązań wynikających z wykonania opcji wyemitowanych lub przyznanych w ramach Programu Akcji Pracowniczych. Aktualna liczba przyznanych opcji została przedstawiona w informacjach objaśniających do skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

Na dzień 5 listopada 2007 Spółka przyznała 1.900.000 opcji po cenie 5,75 złotych i prawo do objęcia 300.000 akcji. Na skutek rezygnacji członków ścisłego kierownictwa Spółki, w roku 2008, 1.114.000 opcji zostało anulowanych, jednocześnie w trakcie 2008 roku zostało wykorzystane prawo do nabycia 300.000 akcji. W ciągu roku zakończony 31 grudnia 2009 r. wybrani pracownicy, którzy przystąpili do Programu Akcji Pracowniczych nie wykorzystali przysługujących im opcji.

**Wynagrodzenie Rady Nadzorczej**

Każdy członek Rady Nadzorczej otrzymuje roczne wynagrodzenie w wysokości 8.900 euro oraz 1.500 euro za osobisty udział w spotkaniu Rady Nadzorczej lub 750 euro za udział telefoniczny w spotkaniu Rady Nadzorczej. Dodatkowo Członkowie Rady Nadzorczej mają prawo do zwrotu wydatków poniesionych w związku ze świadczeniem usług dla Spółki (głównie koszty podróży i zakwaterowania) Członkowie Rady Nadzorczej nie są uprawnieni do żadnych świadczeń związanych z zakończeniem ich kadencji. Dwóch z członków Rady Nadzorczej (Pan Uri Dori oraz Pan Frank Roseen) zrezygnowało z wynagrodzenia otrzymywanego od Spółki. Wypłacone wynagrodzenie (lub zarachowane) dla członków Rady Nadzorczej obejmuje jedynie wynagrodzenie dla pozostałych członków, t.j. Pana Marka Segalla, Pana Yaira Shilhav oraz Pana Reuvena Sharoni. Łączne wynagrodzenie Rady Nadzorczej za 2009 rok wyniosło 259 tysięcy złotych (60 tysięcy EURO).



## Profil ryzyka

Zarząd Spółki jest zdania, że w porównaniu do innych krajów Unii Europejskiej, w tym rozwijających się krajów Centralnej i Wschodniej Europy, rynek mieszkaniowy w Polsce jest mniej nasycony, co jest źródłem wielu możliwości dla deweloperów na rynku mieszkaniowym. Jednakże polska gospodarka wciąż doświadcza wielu dynamicznych zmian, co sprawia, że może być bardziej podatna na wahania rynku. Takie warunki rynkowe stanowią istotny czynnik ryzyka zarówno dla Spółki jak i dla innych deweloperów, ponieważ proces realizacji inwestycji (obejmujący etapy, takie jak zakup gruntów, przygotowanie terenu do robót budowlanych, proces budowy, a także sprzedaż mieszkań) może trwać nawet kilka lat od rozpoczęcia do zakończenia. Ważne jest, aby zrozumieć, że decyzje podejmowane przez Spółkę muszą uwzględniać stosunkowo długi horyzont czasowy dla każdej inwestycji, jak również znaczące wahania cen gruntów, poziomu kosztów budowy i cen sprzedaży mieszkania w trakcie trwania projektów, które mogą wywrzeć znaczący wpływ na rentowność Spółki i jej potrzeby finansowe.

Kolejny istotny czynnik ryzyka jest związany z intensywnym rozwojem wielu polskich miast, z którym często wiąże się brak stabilnych planów rozwoju, co wywiera znaczący wpływ na prawdopodobieństwo realizacji inwestycji w poszczególnych lokalizacjach, że nie zostaną zrealizowane zgodnie z planem. Często deweloperzy są zainteresowani nabyciem działek bez warunków zabudowy lub planu zagospodarowania terenu, co pozwoliłoby na lepszy szacunek ostatecznej wartości działki. Wykorzystywanie takich możliwości rynkowych może zaowocować relatywnie niskimi cenami działek. Jednakże z drugiej strony może to zwiększyć finansowe i operacyjne ryzyko dewelopera. Ponadto zmiana planów rozwoju miasta może również wpłynąć na planowany rozwój i realizację infrastruktury użyteczności publicznej (w tym wody, gazu, kanalizacji i połączeń elektrycznych), co stanowi krytyczny czynnik dla Spółki i innych deweloperów. Jednakże dla większości działek Spółka uzyskała już warunki zagospodarowania, co znacząco zmniejsza ryzyko Spółki.

Kolejny czynnik ryzyka operacyjnego jest związany z samym procesem budowy. Spółka nie prowadzi działalności budowlanej, lecz współpracuje z generalnymi wykonawcami, którzy są odpowiedzialni za realizację inwestycji wraz z finalizacją projektu wraz z uzyskaniem wszelkich zezwoleń niezbędnych do bezpiecznego korzystania z mieszkania. Kluczowymi kryteriami wyboru głównego wykonawcy są zarówno doświadczenie, profesjonalizm, i kondycja finansowa kontrahenta, jak również polisa ubezpieczeniowa obejmująca wszelkie ryzyka związane z procesem budowy.

Ostatnie zawirowania na rynkach finansowych doprowadziły do braku stabilności, stosunku instytucji finansowych (banków) zarówno do deweloperów jak i klientów indywidualnych ubiegających się o kredyt hipoteczny. Ponieważ branża nieruchomości jest bardzo kapitałochłonna, rola sektora finansowego oraz jego zdolności kredytowe są kluczowe dla Spółki opierającej się na finansowaniu zewnętrznym nie tylko w momencie nabycia działki, ale także w trakcie kolejnych etapów inwestycji, w tym także podczas etapu budowy. Ponadto dostępność finansowania zewnętrznego jest kluczowym czynnikiem stymulacji popytu na mieszkania, jako że większość klientów finansuje zakup mieszkania za pomocą kredytów hipotecznych.

(Dodatkowe informacje zostały ujawnione w Nocie 31)

## Zarządzanie ryzykiem

W ramach narzędzi zarządzania ryzykiem, Spółka monitoruje oraz otrzymuje od głównych wykonawców oraz ich podwykonawców, w tym firm budowlanych i architektów, polisy ubezpieczeniowe obejmujące najbardziej powszechne zagrożenia związane z realizacją inwestycji oraz polis ubezpieczeniowych związanych z odpowiedzialnością w stosunku do stron trzecich. W opinii Spółki, tego typu polisy ubezpieczeniowe zapewniają odpowiednie zabezpieczenie związane ze skutkami finansowymi wynikającymi z ewentualnych uchybień kontrahentów.

W celu ograniczenia ryzyka rynkowego wpisanego w charakter działalności Spółki, stosuje ona odpowiednie procedury wewnętrzne, które obejmują na przykład zapis, że każdy zakup gruntu wymaga jednomyślnej zgody Zarządu Spółki. Ponadto w odpowiedzi na ostatnie zwiększenie niestabilności rynku, Spółka postanowiła ograniczyć wielkość inwestycji znajdujących się w ofercie sprzedaży, poprzez podział większych projektów na mniejsze etapy (zazwyczaj na poziomie niższym niż 100 lokali na każdym etapie realizacji). Plany Spółki na 2010 rok zakładają rozpoczęcie budowy siedmiu nowych projektów obejmujących około 500 do 600 lokali, co oznacza, że średnia skala każdego nowego projektu (etapu) będzie niższa niż 100 mieszkań. Spółka ogranicza ryzyko związane z procesem budowy poprzez współpracę z doświadczonymi i sprawdzonymi wykonawcami cieszącymi się dobrą reputacją na polskim rynku.

Ponadto wprowadzono różnorodne procedury i mierniki zasad akceptacji i autoryzacji mające na celu poprawę jakości działań i wprowadzenia odpowiedniej kontroli i równowagi, w tym zezwoleń, pozwoleń, kontroli decyzji inwestycyjnych itp. W ramach realizacji postanowień dobrych praktyk zarówno Polskiego, jak i Holenderskiego Kodeksu Ładu Korporacyjnego, Spółka wprowadziła odpowiednio dostosowany wewnętrzny system kontroli i zarządzania ryzykiem, których funkcjonowanie było monitorowane w 2009 roku. Ocena systemu została przedyskutowana z Członkami Rady Nadzorczej oraz z członkami Komitetu Audytowego. Ponadto Spółka posiada zestaw reguł w celu zapewnienia jej

---

pracownikom oraz pracownikom spółek powiązanych możliwości zgłaszania domniemanych nieprawidłowości o charakterze ogólnym, operacyjnym lub finansowym.

Zarząd Spółki uważa, że istniejące środki zarządzania ryzykiem były wystarczające, aby zagwarantować wystarczającą pewność co do braku istotnych strat, nadużyć oraz nieprawidłowości w sprawozdawczości finansowej.

Opis systemu zarządzania ryzykiem finansowym Spółki został zawarty w Nocie 31 do skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

## Sprawozdanie Zarządu

### Ogólne informacje

#### Wstęp

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

Akcje Spółki notowane są na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie od 5 listopada 2007 r. Na dzień 31 grudnia 2009 r., 64,2% akcji było własnością I.T.R. Dori B.V.(zwana dalej „ITR Dori”), 15,3 % akcji pozostawało w posiadaniu GE Real Estate CE Residential B.V. (zwana dalej „GE Real Estate”), a pozostałe 20,5 % było w posiadaniu pozostałych inwestorów w tym Amplico Otwarty Fundusz Emerytalny i ING Otwarty Fundusz Emerytalny, posiadające każdy z osobna pomiędzy 5% a 10% akcji Spółki. Dnia 9 marca 2010 r. cena rynkowa jednej akcji wynosiła 1,63 złotych, dając w sumie kapitalizację rynkową Spółki na poziomie 443.9 milionów złotych.

#### Informacje o Spółce

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

Celem Spółki jest maksymalizowanie wartości dla akcjonariuszy poprzez ekspansję w wybranych regionach geograficznych w Polsce jak również poprzez tworzenie odpowiedniego portfela nieruchomości pod projekty deweloperskie. Mając na uwadze obecną trudną i niepewną sytuację rynkową, Zarząd Spółki ocenia, że jej strategia deweloperska powinna pozwolić na dostosowanie się do warunków rynkowych poprzez dywersyfikację ryzyka, ocenę i potencjalnie modyfikację liczby projektów, ich wielkości oraz rozważenie różnych lokalizacji geograficznych.

Do dnia 31 grudnia 2009 r. Grupa zakończyła realizację dziesięciu budowlanych projektów obejmujących 1.406 lokali o łącznej powierzchni 97.100 m<sup>2</sup>, przekazując klientom 1.271 lokali o łącznej powierzchni 86.800 m<sup>2</sup>. Przekazanie pozostałych 135 lokali w ramach zakończonych projektów o łącznej powierzchni 10.300 m<sup>2</sup> planowane jest w latach 2010 i 2011 (zob. strona 24).

Na dzień sporządzenia niniejszego raportu rocznego Grupa jest w trakcie realizacji czterech projektów obejmujących łącznie 371 lokali o łącznej powierzchni 37.500 m<sup>2</sup>, których ukończenie jest spodziewane w trakcie 2010 roku. Ponadto, Grupa jest w trakcie przygotowywania kolejnych 22 projektów na różnych etapach realizacji obejmujących około 5.300 lokali mieszkalnych o łącznej powierzchni 385.000 m<sup>2</sup> w następujących miastach: Warszawa, Poznań, Wrocław i Szczecin.

Pomimo trudnej sytuacji rynkowej, przychody ze sprzedaży Spółki ulegały stopniowej poprawie od czwartego kwartału 2008 roku, który był najtrudniejszym okresem zarówno dla Spółki jak i dla całego rynku. W trakcie 2009 roku Spółka sprzedała 263 mieszkania (netto, tj. uwzględniając rezygnacje), stanowiących 50% lokali oferowanych do sprzedaży na początku roku, co w opinii Zarządu Spółki jest dobrym wynikiem, uwzględniając czynniki rynkowe. W związku z tym, że dzięki postępującej sprzedaży zmniejsza się liczba mieszkań oferowanych przez Spółkę, zamierza ona wykorzystać poprawiające się warunki rynkowe poprzez rozpoczęcie w 2010 roku siedmiu nowych projektów. W celu zminimalizowania ryzyka rynkowego, Zarząd zamierza podzielić nowe projekty na mniejsze etapy. Ponadto plany Spółki zakładają stopniowe uruchamianie nowych projektów w ciągu następnych kilku kwartałów, a w wypadku pogorszenia warunków rynkowych lub trudności z pozyskaniem finansowania projektów przez banki część z tych planów może zostać odsunięta w czasie.

#### Informacje o rynku

Po okresie zawirowań w sektorze finansowym, rynek mieszkaniowy, także w Polsce, odnotował znaczący spadek liczby transakcji oraz zmniejszenie popytu ze strony klientów mających problemy z uzyskaniem kredytów hipotecznych. W rezultacie, w czwartym kwartale 2008 roku oraz w pierwszym kwartale 2009 roku polski rynek doświadczył znacznego spadku wartości projektów na rynku nieruchomości mieszkaniowych jak również cen lokali mieszkalnych. W drugim kwartale 2009 roku sytuacja na rynku nieruchomości mieszkaniowych zaczęła się stabilizować, zarówno w odniesieniu do poziomu cen, jak i dostępności kredytów hipotecznych dla osób prywatnych. Tendencje te zostały potwierdzone przez pozytywne wyniki sprzedaży Spółki. Zarząd nadal utrzymuje umiarkowanie pozytywną opinię na temat rynku, co wynika z faktu, że dalszy wzrost popytu potwierdzają pozytywne wyniki sprzedaży w pierwszych dwóch miesiącach 2010 roku, mimo malejącej liczby mieszkań oferowanych do sprzedaży przez Spółkę.

Zarząd spodziewa się, że na polski rynek doświadczy dalszego wzrostu popytu na mieszkania w 2010 roku. Biorąc pod uwagę znaczny spadek liczby nowych projektów wprowadzonych na rynek w 2009 roku w porównaniu do 2008 roku, powodujący zmniejszenie podaży nowych mieszkań na rynku, Zarząd oczekuje poprawy otoczenia rynkowego w 2010 roku.

Polska gospodarka udowodniła w czasie ostatnich turbulencji na rynkach światowych, że jest stosunkowo silna, co w połączeniu z ogólnym deficytem mieszkań w Polsce (w porównaniu z większością innych krajów europejskich), według oceny Zarządu stwarza dobre perspektywy rozwoju na krajowym rynku nieruchomości. W ocenie Zarządu Spółka posiada zdolności dostosowywania się do zmieniających się warunków rynkowych i przygotowuje do realizacji nowe projekty, które będą się wyróżniać na rynku ze względu na ich lokalizację, jakość oraz atrakcyjne ceny. Pozytywne wyniki sprzedaży Spółki w trakcie 2009 roku wydają się potwierdzać, że Spółka przystosowała się do zmieniających się warunków rynkowych.

Niezależnie od poprawy warunków rynkowych, Zarząd pozostaje skoncentrowany na minimalizacji ryzyka rynkowego. W rezultacie Spółka stosuje obecnie bardzo selektywne podejście w zakresie rozpoczynania nowych projektów. Ponadto w ramach fazy przygotowawczej projektów Spółka kładzie duży nacisk na podział projektów na mniejsze etapy.

**Istotne zdarzenia w roku obrotowym zakończonym 31 grudnia 2009 r.****A. Zakończone projekty**

W roku zakończonym 31 grudnia 2009 roku Grupa zakończyła budowę dwóch projektów, Galileo i Imaginarium II, obejmujących odpowiednio 232 i 65 lokali, o łącznej powierzchni odpowiednio 16.700 m<sup>2</sup> i 4.700 m<sup>2</sup>. Dalsze informacje są przedstawione w podpunkcie B. Wynik w podziale na projekty.).

**B. Wynik w podziale na projekty**

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 klucza nabywcy lokalu. Przychody wygenerowane przez Grupę w roku obrotowym zakończonym 31 grudnia 2009 r. wyniosły 116,3 milionów złotych, podczas gdy koszt własny sprzedaży wyniósł 76,1 milionów złotych, a zysk brutto na sprzedaży 40,2 milionów złotych przy marży brutto 34,6%.

W poniższej tabeli przedstawiono przychody, koszt własny sprzedaży oraz zysk brutto na sprzedaży za 2009 rok, w podziale na poszczególne projekty:

Nazwa projektu	Informacje o lokalach przekazanych klientom		Przychody		Koszt własny sprzedaży		Zysk brutto	Marża brutto
	Liczba lokali	Powierzchnia lokali (m <sup>2</sup> )	w tysiącach PLN	%	w tysiącach PLN	%	w tysiącach PLN	%
Galileo	124	8.341	67.380	57.9%	43.215	56.8%	24.165	35.9%
Imaginarium II	43	3.244	38.410	33.0%	25.624	33.7%	12.786	33.3%
Meridian	8	596	5.351	4.6%	3.455	4.5%	1.896	35.4%
Imaginarium I	6	391	4.177	3.6%	2.742	3.6%	1.435	34.4%
Pozostałe	N.A.	N.A.	991	0.9%	1.079	1.4%	(88)	-8.9%
<b>Razem/przeciętnie</b>	<b>181</b>	<b>12.572</b>	<b>116.309</b>	<b>100.0%</b>	<b>76.115</b>	<b>100.0%</b>	<b>40.194</b>	<b>34.6%</b>

**Galileo**

Budowa projektu Galileo została zakończona w marcu 2009 r. Inwestycja była realizowana na gruncie o powierzchni 8.598 m<sup>2</sup> w centrum Poznania. Inwestycja Galileo obejmuje pięć sześciopiętrowych budynków, w których znajduje się 226 mieszkań i 6 lokali handlowych o łącznej powierzchni 16.700 m<sup>2</sup>.

**Imaginarium II**

Budowa projektu Imaginarium II została zakończona w sierpniu 2009 r. Inwestycja była realizowana na gruncie o powierzchni 7.042 m<sup>2</sup> w dzielnicy Bielany w Warszawie. Inwestycja Imaginarium II obejmuje trzy domy wielorodzinne, w których znajduje się 65 mieszkań o łącznej powierzchni użytkowej 4.700 m<sup>2</sup>.

**Meridian**

Prace budowlane dotyczące inwestycji Meridian zostały zakończone w październiku 2007 r. Inwestycja była realizowana na gruncie o powierzchni 5.196 m<sup>2</sup> w dzielnicy Wola w Warszawie. Inwestycja Meridian obejmuje trzy siedmio- i dziewięciopiętrowe budynki, w których znajduje się 206 mieszkań (i siedem lokali handlowych) o łącznej powierzchni 15.000 m<sup>2</sup>.

**Imaginarium I**

Prace budowlane dotyczące inwestycji Imaginarium I zostały zakończone w sierpniu 2008 r. Inwestycja była realizowana na części gruntu o powierzchni 10.343 m<sup>2</sup> zlokalizowanej w dzielnicy Bielany w Warszawie. Inwestycja Imaginarium I obejmuje dwupiętrowe budynki, w których znajduje się 58 mieszkań o łącznej powierzchni 3.983 m<sup>2</sup>.

**Pozostałe projekty**

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

**Istotne zdarzenia w roku obrotowym, kończącym się 31 grudnia 2009 r. (c.d.)****C. Lokale mieszkalne sprzedane w ciągu roku**

Poniższa tabela przedstawia informacje na temat całkowitej liczby sprzedanych lokali (tzn. lokali mieszkalnych, dla których Spółka podpisała z klientami przedwstępną umowę sprzedaży) w roku zakończonym 31 grudnia 2009:

Nazwa projektu	Lokalizacja	Lokale sprzedane do 31 grudnia 2008	Lokale sprzedane w roku zakończonym 31 grudnia 2009	Lokale dostępne do sprzedaży na dzień 31 grudnia 2009	Razem
Meridian <sup>(*)</sup>	Warszawa	198	7	1	206
Imaginarium I <sup>(*)</sup>	Warszawa	57	(1)	2	58
Galileo <sup>(*)</sup>	Poznań	67	81	84	232
Imaginarium II <sup>(*)</sup>	Warszawa	36	22	7	65
Constans <sup>(**)</sup>	Warszawa	4	(2)	34	36
Gardenia <sup>(**)</sup>	Warszawa	-	-	22	22
Gemini I <sup>(**)</sup>	Warszawa	8	84	72	164
Nautica <sup>(**)</sup>	Warszawa	27	72	50	149
<b>Razem</b>		<b>397</b>	<b>263</b>	<b>272</b>	<b>932</b>

(\*) Informacje dotyczące inwestycji zakończonych zostały opisane w części "Istotne zdarzenia w roku zakończonym 31 grudnia 2009 r." (strona 17-18).

(\*\*) Informacje dotyczące bieżących inwestycji patrz. "Prognozy na rok 2010" (strona 24 oraz 25).

## Omówienie wyniku finansowego

Wynik netto Spółki za rok zakończony 31 grudnia 2009 roku wyniósł 21.034 tysięcy złotych i składa się z następujących pozycji:

	Za rok zakończony 31 grudnia	
	2009	2008
	PLN	
	(w tysiącach, z wyjątkiem danych na jedną akcję)	
Przychody ze sprzedaży	116.309	77.347
Koszt własny sprzedaży	(76.115)	(43.367)
<b>Zysk brutto na sprzedaży</b>	<b>40.194</b>	<b>33.980</b>
Zmiany wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych	5.602	-
Koszty sprzedaży i marketingu	(3.331)	(1.526)
Koszty ogólnego zarządu	(14.172)	(14.059)
Pozostałe koszty	(2.563)	(769)
Pozostałe przychody	2.117	697
<b>Zysk na działalności operacyjnej</b>	<b>27.847</b>	<b>18.323</b>
Przychody finansowe	851	2.357
Koszty finansowe	(2.710)	(1.159)
<b>Wynik operacji finansowych, netto</b>	<b>(1.859)</b>	<b>1.198</b>
<b>Zysk brutto</b>	<b>25.988</b>	<b>19.521</b>
Podatek dochodowy	(4.954)	(4.380)
<b>Zysk netto za rok</b>	<b>21.034</b>	<b>15.141</b>
<b>Zysk netto na jedną akcję (podstawowy i rozwodniony)</b>	<b>0,09</b>	<b>0,07</b>

### Przychody

Przychody ze sprzedaży wzrosły o 39,0 milionów złotych (50,4%) z 77,3 milionów złotych zrealizowanych w roku zakończonym 31 grudnia 2008 roku do 116,3 milionów złotych w roku zakończonym 31 grudnia 2009 roku, co wynika głównie ze wzrostu ilości lokali mieszkalnych przekazanych klientom skorygowanego częściowo spadkiem średnich cen za m<sup>2</sup>.

### Koszt własny sprzedaży

Koszt własny sprzedaży wzrósł o 32,7 milionów złotych (75,5%) z 43,4 milionów złotych za rok zakończony 31 grudnia 2008 roku do 76,1 milionów złotych za rok zakończony 31 grudnia 2009 roku, co wynika głównie ze wzrostu ilości lokali mieszkalnych przekazanych klientom mierzonych ich powierzchnią (w m<sup>2</sup>).

### Zmiany wartości nieruchomości inwestycyjnych

Zmiana wartości nieruchomości inwestycyjnej wzrosła z 0 zł za rok zakończony 31 grudnia 2008 r. do 5,6 milionów złotych w roku zakończonym 31 grudnia 2009 r., co wynika głównie z klasyfikacji jako nieruchomości inwestycyjnej pozycji uprzednio klasyfikowanej jako leasing finansowy w pozycji długoterminowych należności finansowych (budynek biurowy zlokalizowany w jednym z projektów Grupy). W wyniku zawartej transakcji i rozwiązaniu umowy leasingu finansowego i przeniesieniu ryzyk i korzyści z tytułu posiadania nieruchomości na Grupę w 2009 roku, aktywa zostały zaklasyfikowane jako nieruchomości inwestycyjna, a zatem są one prezentowane w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej w wartości godziwej.

## Omówienie wyniku finansowego (c.d.).

### *Koszty sprzedaży i marketingu*

Koszty sprzedaży i marketingu wzrosły o 1,8 miliona złotych (118,3%) z 1,5 miliona złotych za rok zakończony 31 grudnia 2008 r. do 3,3 milionów złotych w roku zakończonym 31 grudnia 2009 r., co wynika głównie ze wzrostu liczby projektów wykonywanych przez Spółkę oraz ilości lokali będących w sprzedaży, co zaskutkowało znaczącym wzrostem kosztów reklamy i promocji zarówno w gazetach, czasopismach i na stronach internetowych, jak i plakatach i billboardach.

### *Koszty ogólnego zarządu*

Koszty ogólnego zarządu wzrosły o 0,1 miliona złotych (0,8%) z 14,1 milionów złotych za rok zakończony 31 grudnia 2008r. do 14,2 milionów złotych za rok zakończony 31 grudnia 2009 r. Wzrost netto wynika głównie z:

- Spadku kosztu wynagrodzeń w formie akcji (bezzotówkowy), w związku z długoterminowym planem motywacyjnym obejmującym akcje i opcje na akcje dla członków Zarządu oraz kluczowych pracowników Spółki z 2,3 miliona złotych za rok zakończony dnia 31 grudnia 2008 roku do 124 tysięcy złotych za rok zakończony dnia 31 grudnia 2009 roku.
- Wzrostu kosztu wynagrodzeń z 5,5 miliona złotych za rok zakończony dnia 31 grudnia 2008 roku do 8,0 milionów złotych za rok zakończony dnia 31 grudnia 2009 roku, który wynika z przejściowego wpływu stosunkowo wysokich wynagrodzeń Zarządu w 2009 roku. W roku zakończonym dnia 31 grudnia 2009 roku, koszty wynagrodzeń zawierały nie tylko wynagrodzenie obecnych członków Zarządu, ale również wynagrodzenie dla byłego Dyrektora Zarządzającego na warunkach ustalonych w umowie pomiędzy byłym Dyrektorem Zarządzającym a Spółką.

Spółka obecnie prowadzi działania mające na celu optymalizację kosztów ogólnego zarządu. Działania te obejmują między innymi redukcję zatrudnienia (ze średniego stanu 45 osób w 2008 roku do średnio 41 osób w 2009 roku) oraz zmniejszenie kosztów audytu przeprowadzanego przez niezależnego biegłego rewidenta.

### *Wynik z działalności operacyjnej*

W wyniku czynników opisanych powyżej zysk z działalności operacyjnej Spółki wzrósł o 9,5 miliona złotych z poziomu 18,3 milionów złotych za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2008 roku do poziomu 27,8 milionów złotych za rok zakończony 31 grudnia 2009 roku.



**Omówienie wyniku finansowego (c.d.).***Wynik operacji finansowych, netto*

Przychody/(koszty) finansowe, które można bezpośrednio przypisać realizacji projektów mieszkalnych, są naliczane i kapitalizowane w kosztach zapasów. Pozostałe przychody/(koszty) finansowe, które nie są kapitalizowane, ujmowane są w rachunku całkowitych dochodów.

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

	<b>Za rok zakończony 31 grudnia 2009</b>		
	<b>PLN (w tysiącach)</b>		
	<b><u>Razem</u></b>	<b><u>Kapitalizacja</u></b>	<b><u>Rozpoznane jako przychód lub koszt</u></b>
Przychody finansowe	954	(103)	851
Koszty finansowe	(20.737)	18.027	(2.710)
<b>(Koszty)/Przychody finansowe netto</b>	<b><u>(19.783)</u></b>	<b><u>17.924</u></b>	<b><u>(1.859)</u></b>

  

	<b>Za rok zakończony 31 grudnia 2008</b>		
	<b>złotych (tysiące)</b>		
	<b><u>Razem</u></b>	<b><u>Kapitalizacja</u></b>	<b><u>Rozpoznane jako przychód lub koszt</u></b>
Przychody finansowe	2.696	(339)	2.357
Koszty finansowe	(21.171)	20.012	(1.159)
<b>(Koszty)/Przychody finansowe netto</b>	<b><u>(18.475)</u></b>	<b><u>19.673</u></b>	<b><u>1.198</u></b>

Wynik operacji finansowych netto przed aktywowaniem kosztów finansowych wzrósł o 1,3 miliona złotych (7,1%) z 18,5 milionów złotych za rok zakończony 31 grudnia 2008 r. do 19,8 milionów złotych za rok zakończony 31 grudnia 2009 r. i wynikał głównie ze spadku depozytów krótkoterminowych utworzonych przez Spółkę na rachunkach bankowych.

W trakcie roku zakończonego 31 grudnia 2009 r. koszty finansowe spadły do poziomu 20,7 milionów, z poziomu 21,2 milionów złotych w roku 2008. Rosnące marże bankowe zostały zrównoważone niższym poziomem stopy referencyjnej (WIBOR) w roku 2009.

*Podatek dochodowy*

Podatek dochodowy, jako procent zysku przed opodatkowaniem wyniósł 19,1% za rok zakończony 31 grudnia 2009 roku, w porównaniu z 22,4% w roku zakończonym 31 grudnia 2008 roku.

## Wybrane dane finansowego

PLN/EUR	Kurs PLN/EUR			Kurs na koniec roku
	Kurs średni	Kurs najniższy	Kurs najwyższy	
2009 (12 miesięcy)	4.328	3.917	4.900	4.108
2008 (12 miesięcy)	3.513	3.203	4.1857	4.172

Źródło: Narodowy Bank Polski ("NBP")

## Wybrane dane finansowe

	EUR		PLN	
	(w tysiącach, z wyjątkiem danych na jedną akcję)			
	za rok zakończony 31 grudnia			
	2009	2008	2009	2008
Przychody ze sprzedaży	26.874	22.016	116.309	77.347
Zysk brutto ze sprzedaży	9.287	9.672	40.194	33.980
Zysk przed opodatkowaniem	6.005	5.557	25.988	19.521
Zysk netto	4.860	4.310	21.034	15.141
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	(3.449)	(16.223)	(14.927)	(56.995)
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	15	(1.065)	66	(3.742)
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	7.759	8.036	33.582	28.231
Zwiększenie/Zmniejszenie netto środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	4.326	(9.253)	18.721	(32.506)
Zapasy	157.316	138.292	646.253	577.010
Nieruchomości inwestycyjne	2.128	-	8.740	-
Razem aktywa	180.962	157.468	743.391	657.021
Zobowiązania długoterminowe	27.681	35.350	113.715	147.494
Zaliczki otrzymane	17.860	13.022	73.367	54.334
Zobowiązania krótkoterminowe (w tym zaliczki otrzymane)	60.238	52.738	247.458	220.044
Kapitał własny	93.042	69.380	382.218	289.483
Kapitał podstawowy	5.054	4.539	20.762	16.953
Średnia liczba akcji (podstawowa)	235.672.238	226.822.830	235.672.238	226.822.830
Średnia liczba akcji (rozwodniona)	236.311.571	228.314.244	236.311.571	228.314.244
Zysk netto przypadający na jedną akcję zwykłą (podstawowy i rozwodniony) *	0,021	0,019	0,089	0,067
Zysk netto przypadający na jedną akcję zwykłą (rozwodniony)	0,021	0,019	0,089	0,066

Dane w EUR wykazane zostały jedynie dla celów prezentacyjnych. W związku z dewaluacją waluty polskiej w stosunku do Euro na przestrzeni ostatniego roku sprawozdanie z sytuacji finansowej w Euro nie oddaje rzeczywistej w porównaniu z poprzednim okresem sytuacji finansowej Grupy. Czytelnik analizujący te dane powinien brać pod uwagę zmiany kursu PLN/EUR w roku 2009 w porównaniu do roku 2008.

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 rachunku całkowitych przychodów oraz sprawozdania z przepływów pieniężnych zostały przeliczone za pomocą kursu obliczonego jako średnia arytmetyczna kursów średnich publikowanych przez Narodowy Bank Polski i obowiązujących w ostatniego dnia każdego miesiąca w ciągu roku /okresu sprawozdawczego.

## Przegląd sytuacji finansowej

### *Płynność oraz zasoby finansowe*

Spółka finansuje swoją bieżącą działalność głównie środkami wygenerowanymi ze sprzedaży, jak również wpływów z kredytów bankowych i pożyczek. Dodatkowe źródła finansowania w 2009 roku zostały pozyskane w wyniku emisji nowych akcji. Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej i finansowej, opisane poniżej, pozwoliły Spółce zwiększyć zasób własnych gruntów oraz kontynuować rozpoczęte inwestycje zachowując jednocześnie wystarczający poziom płynności dla prowadzenia działalności. Całkowita wartość środków pieniężnych oraz ich ekwiwalentów na dzień 31 grudnia 2009 r. wyniosła 58,0 milionów złotych (na dzień 31 grudnia 2008 r. – 39,3 miliona złotych).

### *Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej*

Ujemne przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej za rok zakończony 31 grudnia 2009 r. wyniosły 14,9 milionów złotych, dla porównania w roku zakończonym 31 grudnia 2008r. ujemne przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej wyniosły 57,0 milionów złotych. Wydatki związane z działalnością operacyjną dotyczyły głównie wydatków na zakup gruntów oraz wydatków na prace budowlane związane z rosnącą liczbą prowadzonych inwestycji, co w rezultacie spowodowało wzrost wartości netto produkcji w toku oraz zapasów lokali mieszkalnych o 69,9 milionów złotych oraz 119,5 milionów złotych w latach zakończonych odpowiednio 31 grudnia 2009 r. oraz 31 grudnia 2008 r.

### *Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej*

Działalność inwestycyjna Spółki jest związana głównie z wpływami ze sprzedaży nieruchomości i sprzętu. Wpływy związane z działalnością inwestycyjną wyniosły 66 tysięcy złotych w roku zakończonym 31 grudnia 2009 r. w porównaniu do wydatków netto w kwocie 3,7 milionów złotych poniesionych w roku zakończonym 31 grudnia 2008 r.

### *Przepływy pieniężne z działalności finansowej*

Przepływy pieniężne związane z działalnością finansową Spółki wyniosły 33,6 milionów złotych oraz 28,3 milionów złotych w latach zakończonych odpowiednio 31 grudnia 2009 r. i 31 grudnia 2008 r. Wzrost przepływów pieniężnych związanych z działalnością finansową wynika głównie z przychodów z tytułu emisji nowych akcji o wartości 71,6 milionów złotych (pomniejszonych o związane z emisją koszty), która miała miejsce w 2009 roku, podczas gdy w 2008 roku Spółka wyemitowała niewielką liczbę nowych akcji, z której wpływy wyniosły 20 tysięcy złotych. Wpływy z tytułu emisji akcji zostały częściowo skompensowane o 40,0 milionów złotych w wyniku zmniejszenia salda pożyczek bankowych Spółki w roku zakończonym 31 grudnia 2009 r., podczas gdy w roku zakończonym 31 grudnia 2008 r. saldo pożyczek bankowych Spółki (w tym pożyczek od udziałowców) wzrosło o 28,2 milionów złotych.

### *Zadłużenie oraz zadłużenie netto*

Na dzień 31 grudnia 2009 r. wartość całkowita zadłużenia wobec banków oraz wobec jednostek powiązanych wynosząca 249,0 milionów złotych (na dzień 31 grudnia 2008 r. – 282,7 milionów złotych), obejmowała głównie zabezpieczone kredyty bankowe w kwocie 188,7 milionów złotych (na dzień 31 grudnia 2008 r. – 225, milionów złotych). Biorąc pod uwagę zasoby środków pieniężnych będących w posiadaniu Spółki na dzień 31 grudnia 2009 r. w kwocie 58,0 milionów złotych (na dzień 31 grudnia 2008 r. – 39,3 milionów złotych) zadłużenie netto Spółki wyniosło 191,0 milionów złotych na dzień 31 grudnia 2009 roku (na koniec 2008 243,4 milionów złotych).

## Pracownicy

Przeciętny poziom zatrudnienia w Spółce oraz jej spółkach zależnych – w przeliczeniu na pełne etaty – spadł z poziomu 45 osób na koniec 2008 roku do poziomu 41 osób na koniec 2009 roku. Spadek jest związany głównie z planem usprawnień w Spółce.

## Badania i rozwój

Spółka i jej spółki zależne nie są zaangażowane w badania oraz działalność rozwojową.

## Ochrona środowiska

Spółka prowadząc działalność gospodarczą działa zgodnie z prawem i przepisami dotyczącymi wykorzystania zasobów naturalnych i ochroną środowiska. Wobec Spółki nie toczy się żadne postępowanie związane z nieprzestrzeganiem tych regulacji.

## Prognozy na rok 2010

### A. Projekty zakończone

Poniższa tabela przedstawia informacje dotyczące całkowitej liczby lokali mieszkalnych w czterech zakończonych projektach, które Spółka sprzedała i przekazała klientom na dzień 31 grudnia 2009 roku oraz które zamierza sprzedać i przekazać w roku 2010:

Nazwa projektu	Lokalizacja	Liczba lokali mieszkalnych	Liczba sprzedanych lokali mieszkalnych (*)			Liczba lokali mieszkalnych przekazanych klientom (*)			Liczba mieszkań, których oddanie (*) przewidywane jest do 31 grudnia 2010
			Na dzień 31 grudnia 2008	Za rok zakończony 31 grudnia 2009	Razem	Na dzień 31 grudnia 2008	Za rok zakończony 31 grudnia 2009	Razem	
Galileo (**)	Poznań	232	67	81	148	-	124	124	108
Imaginarium II (**)	Warszawa	65	36	22	58	-	43	43	22
Meridian (**)	Warszawa	206	198	7	205	196	8	204	2
Imaginarium I (**)	Warszawa	58	57	(1)	56	49	6	55	3
<b>Razem</b>		<b>561</b>	<b>358</b>	<b>109</b>	<b>467</b>	<b>245</b>	<b>181</b>	<b>426</b>	<b>135</b>

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

(\*\*) Informacje dotyczące zakończonych projektów patrz „Istotne zdarzenia w roku obrotowym zakończonym 31 grudnia 2009 r.” (strony 17-18).

### B. Bieżące projekty w trakcie budowy

Poniższa tabela zawiera informacje na temat czterech bieżących inwestycji, których zakończenie planowane jest w 2010 roku. Spółka uzyskała dla wszystkich inwestycji pozwolenie na budowę i rozpoczęła prace budowlane.

Nazwa projektu	Lokalizacja	Powierzchnia działki (m <sup>2</sup> )	Powierzchnia użytkowa (m <sup>2</sup> )	Całkowita ilość lokali	Lokale sprzedane na dzień 31 grudnia 2009	Spodziewana data zakończenia budowy
Constans	Warszawa	36.377	10.000	36	2	2010
Gardenia	Warszawa	7.129	3.700	22	0	2010
Gemini I	Warszawa	3.929	13.200	164	92	2010
Nautica	Warszawa	10.749	10.600	149	99	2010
<b>Razem</b>		<b>58.184</b>	<b>37.500</b>	<b>371</b>	<b>193</b>	

## Prognozy na rok 2010 (c.d.)

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

#### *Constans*

##### *Opis inwestycji*

Projekt Constans jest realizowany na gruncie o powierzchni 36.377 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w Konstancinie, niedaleko Warszawy. Inwestycja obejmuje 18 domów typu „bliźniak” (łącznie 36 lokali mieszkalnych) o łącznej powierzchni 10.000 m<sup>2</sup>. Projekt podzielony jest na trzy etapy realizacji. Pierwszy etap obejmuje 8, drugi 6, trzeci 4 domy.

##### *Stan realizacji*

Budowa projektu Constans rozpoczęła się w lutym 2008 roku, przy czym budowa niektórych jednostek została zakończona w pierwszym kwartale 2010 roku. Oczekuje się, że budowa projektu zostanie zakończona w drugim kwartale 2010 roku.

#### *Gardenia*

##### *Opis inwestycji*

Projekt Gardenia realizowany na gruncie o powierzchni 7.129 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w Józefosławiu, niedaleko Warszawy obejmuje 22 domki jednorodzinne (w zabudowie szeregowej) o powierzchni całkowitej 3.700 m<sup>2</sup>. Projekt jest podzielony na dwa etapy realizacji.

##### *Stan realizacji*

Budowa projektu Gardenia rozpoczęła się w sierpniu 2008 roku i oczekuje się, że zostanie ona zakończona w drugim kwartale 2010 roku.

#### *Gemini I*

##### *Opis inwestycji*

Projekt Gemini I jest zlokalizowany na gruncie o powierzchni 3.929 m<sup>2</sup> na warszawskim Ursynowie (al. KEN) w bezpośrednim sąsiedztwie stacji metra Imielin. Projekt będzie obejmował budowę jednego 11-piętrowego budynku mieszkalnego o łącznej powierzchni 13.200 m<sup>2</sup>, na którą składać się będzie 156 mieszkań oraz 8 lokali handlowych.

##### *Stan realizacji*

Budowa projektu Gemini I rozpoczęła się w październiku 2008 roku i oczekuje się, że zostanie ona zakończona w drugim kwartale 2010 roku.

#### *Nautica*

##### *Opis inwestycji*

Projekt Nautica jest zlokalizowany na gruncie o powierzchni 10.749 m<sup>2</sup> na warszawskim Ursynowie (na ul. Stryjeńskich). Projekt będzie obejmował cztery 5-cio piętrowe budynki mieszkalne, na które składać się będzie łącznie 148 mieszkań oraz 1 lokal handlowy o łącznej powierzchni 10.600 m<sup>2</sup>.

##### *Stan realizacji*

Budowa projektu Nautica rozpoczęła się w listopadzie 2008 roku, i oczekuje się, że zostanie ona zakończona w trzecim kwartale 2010 roku.

## *Prognozy na rok 2010 (c.d.)*

### *C. Projekty, których rozpoczęcie planowane jest na rok 2010*

W związku z faktem, że dzięki postępującej sprzedaży zmniejsza się liczba mieszkań oferowanych przez Spółkę, zamierza ona wykorzystać poprawiające się warunki rynkowe i rozpocząć w 2010 roku budowę siedmiu nowych projektów. W celu zminimalizowania ryzyka, Zarząd Spółki zamierza podzielić nowe projekty na relatywnie mniejsze etapy. Ponadto plany Spółki zakładają stopniowe oddawanie nowych lokali w ciągu następnych kilku kwartałów, a w wypadku pogorszenia warunków rynkowych lub trudności z pozyskaniem finansowania projektów przez banki, część z tych planów może zostać odsunięta w czasie.

#### *Imaginarium III*

Projekt Imaginarium III realizowany będzie na gruncie o powierzchni 5.700 m<sup>2</sup> zlokalizowanym na Bielanach, dzielnicy Warszawy (ulica Gwiaździsta) obok projektów Imaginarium I i Imaginarium II. Projekt jest kontynuacją założeń jakościowych i koncepcji architektonicznych Imaginarium I i Imaginarium II. Inwestycja składa się z dwóch wielorodzinnych budynków, o łącznej powierzchni 3.800 m<sup>2</sup>, na którą składa się 45 mieszkań. Spółka rozważa rozpoczęcie inwestycji w pierwszym kwartale 2010 roku.

#### *Goya*

Inwestycja Goya będzie realizowana na gruncie o łącznej powierzchni 14.500 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w Grabiszynie, dzielnicy Wrocławia. Inwestycja ma się składać z 190 mieszkań o łącznej powierzchni 12.900 m<sup>2</sup> i zostanie podzielona na dwa etapy. Spółka rozważa rozpoczęcie pierwszego etapu inwestycji, który będzie się składał z 70 lokali mieszkalnych, w drugim kwartale 2010 roku

#### *Nautica II*

Inwestycja Nautica będzie realizowana na gruncie o łącznej powierzchni 10.749 m<sup>2</sup> zlokalizowanym na warszawskim Ursynowie (na ulicy Stryjeńskich). Inwestycja będzie się składać z jednego domu typu bliźniak i domu wolnostojącego (łącznie 3 lokale) o łącznej powierzchni 709 m<sup>2</sup>. Spółka rozważa rozpoczęcie inwestycji w pierwszym kwartale 2010 roku.

#### *Osiedle Wiślane*

Inwestycja Osiedle Wiślane będzie realizowana na gruncie o łącznej powierzchni 31.800 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w Łomiankach niedaleko Warszawy. Inwestycja ma się składać z 604 lokali mieszkalnych o łącznej powierzchni 29.800 m<sup>2</sup> i zostanie podzielona na 8 etapów. Spółka rozważa rozpoczęcie pierwszego etapu inwestycji w drugim kwartale 2010 roku. Pierwszy etap inwestycji ma składać się z 52 lokali.

#### *Orion*

Inwestycja Orion będzie realizowana na gruncie o łącznej powierzchni 16.300 m<sup>2</sup> zlokalizowanym w Warszawskiej dzielnicy Wola (na ulicy Sowińskiego). Inwestycja ma się składać z 366 lokali mieszkalnych o łącznej powierzchni 26.200 m<sup>2</sup> i zostanie podzielona na 3 lub więcej etapów. Spółka rozważa rozpoczęcie pierwszego etapu inwestycji w trzecim kwartale 2010 roku. Pierwszy etap inwestycji ma składać się z 81 lokali.

#### *Gemini II*

Inwestycja Gemini II będzie realizowana na gruncie o łącznej powierzchni 4.700 m<sup>2</sup> zlokalizowanym na warszawskim Ursynowie (ul. KEN) w pobliżu stacji metra Imielin. Inwestycja ma się składać z 182 lokali mieszkalnych o łącznej powierzchni 13.700 m<sup>2</sup>. Spółka rozważa rozpoczęcie inwestycji w trzecim kwartale 2010 roku.

#### *Kłobucka*

Inwestycja Kłobucka będzie realizowana na gruncie o łącznej powierzchni 21.000 m<sup>2</sup> zlokalizowanym na warszawskim Mokotowie (ul. Kłobucka). Inwestycja ma się składać z 454 lokali mieszkalnych o łącznej powierzchni 28.385 m<sup>2</sup> i zostanie podzielona na 4 etapy. Spółka rozważa rozpoczęcie pierwszego etapu inwestycji w trzecim kwartale 2010 roku. Pierwszy etap inwestycji ma składać się z 120 lokali.

## Dodatkowe informacje i objaśnienia

### D. Główne ryzyka i zakresy niepewności w 2010 roku

Sytuacja ekonomiczna w Europie, w tym w Polsce, oraz niepewność na rynku mieszkaniowym utrudniają podanie konkretnych prognoz wyniku roku 2010. Rozwój polskiej gospodarki, kondycja sektora bankowego oraz zainteresowanie klientów nowymi projektami mieszkaniowymi stanowią najistotniejsze zakresy niepewności w roku finansowym kończącym się 31 grudnia 2010.

#### Główni akcjonariusze

Według najlepszej wiedzy Spółki na dzień opublikowania niniejszego raportu rocznego (10 marca 2010r.), niżej wymienieni akcjonariusze posiadali ponad 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki:

	Na dzień 10 marca 2010 Liczba akcji / udział %	Wzrost liczby akcji	Na dzień 31 grudnia 2009 Liczba akcji / udział %	Wzrost liczby akcji	Na dzień 31 grudnia 2008 Liczba akcji / udział %
Wyemitowane akcje	272.360.000	-	272.360.000	45.393.333 (patrz strona 28)	226.966.667
<b>Główni akcjonariusze:</b>					
I.T.R. Dori B.V.	174.898.374 64,2%	-	174.898.374 64,2%	29.151.598	145.746.776 64,2%
GE Real Estate CE Residential B.V.	41.800.000 15,3%	-	41.800.000 15,3%	-	41.800.000 18,4%
Amplico Otwarty Fundusz Emerytalny	Nd Pomiędzy 5%-10%		Nd Pomiędzy 5%-10%		Nd Nd
ING Otwarty Fundusz Emerytalny	Nd Pomiędzy 5%-10%		Nd Pomiędzy 5%-10%		Nd Nd

### Zmiany w stanie posiadania akcji oraz praw do akcji przez członków Zarządu za rok zakończony 31 grudnia 2009 r. i do daty opublikowania niniejszego raportu

#### Akcje

W okresie od 1 stycznia 2009 r. do 10 marca 2010 r. członkowie Zarządu nie posiadali ani nie objęli udziałów w Spółce z wyjątkiem Pana Davida Katza, członka Zarządu, który posiada pośrednio 5,5% udziałów i praw głosu w kapitale udziałowca I.T.R. Dori B.V. (posiadającego pośrednio 50% udziałów w I.T.R. Dori B.V.), a w rezultacie pośrednio posiada 1,8% udziałów w kapitale Spółki. W okresie od 1 stycznia 2009 r. roku do 10 marca 2010 r. udział posiadany pośrednio przez Pana Davida Katza w kapitale Spółki nie uległ zmianie.

#### Opcje na akcje

Członkom Zarządu nie przyznano w okresie od 1 stycznia 2009 r. do 10 marca 2010 r. prawa do akcji ani opcji na akcje Spółki. Niżej wymienionym członkom Zarządu przyznano przed 1 stycznia 2009 r. prawa do akcji Spółki, które nie zostały zrealizowane na dzień publikacji niniejszego raportu:

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



***Zmiany w stanie posiadania akcji Spółki oraz praw do akcji przez członków Rady Nadzorczej w roku zakończonym 31 grudnia 2009 r. oraz do dnia opublikowania niniejszego raportu***

Członkowie Rady Nadzorczej nie byli w posiadaniu żadnych akcji, ani praw do akcji Spółki w okresie od 1 stycznia 2009 r. do 10 marca 2010 r. za wyjątkiem Pana Uri Dori, który pośrednio posiada 31,4% udziałów i praw głosu w kapitale pięćdziesięcioprocentowego udziałowca spółki I.T.R. Dori B.V., w wyniku czego pośrednio posiada on 10,1% udziału w kapitale Spółki. W okresie od 1 stycznia 2009 r. roku do 10 marca 2010 r. udział posiadany pośrednio przez Pana Uri Dori nie uległ zmianie.

***Emisja nowych akcji/warrantów w 2009 roku***

Dnia 22 października 2009 roku Spółka wyemitowała 22.696.666 nowych akcji zwykłych na okaziciela („Nowe Akcje I”) po cenie emisyjnej 1,60 zł za akcję, oraz 22.696.667 bezpłatnych warrantów („Warranty”), które uprawniają posiadacza do objęcia 22.969.667 akcji zwykłych na okaziciela („Nowe Akcje II”) po cenie emisyjnej 1,60 zł za akcję. Nowe Akcje I zostały zaoferowane w formie oferty prywatnej wybranym inwestorom, którzy 22 października 2009 objęli oraz opłacili Nowe Akcje I. Warranty były oferowane bezpłatnie w formie oferty prywatnej wybranym inwestorom, którzy 22 października 2009 objęli Warranty, wykonali wynikające z nich prawa do objęcia Nowych Akcji II oraz opłacili Nowe Akcje II. Łączne wpływy brutto z emisji Nowych Akcji I oraz Nowych Akcji II wyniosły 72.629 tysięcy złotych.

Celem emisji nowych akcji było pozyskanie dodatkowych środków finansowych na dalszy rozwój strategii Spółki, w szczególności na zabezpieczenie finansowania nowych projektów. Środki z emisji akcji mogą być również częściowo przeznaczone na restrukturyzację i spłatę obecnie posiadanych kredytów bankowych w celu zwolnienia zabezpieczeń z aktywów przeznaczonych na realizację projektów.

***Zmiany w składzie Rady Nadzorczej w roku zakończonym 31 grudnia 2009 roku oraz do dnia opublikowania niniejszego raportu.***

Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy, które miało miejsce 29 maja 2009 r. podjęło uchwałę, na mocy której powołano Pana Franka Roseena na Członka Rady Nadzorczej. Kadencja na okres 4 lat rozpoczęła się w dniu podjęcia uchwały. W tym samym czasie Pan Thierry Lelu zrezygnował ze stanowiska członka Rady Nadzorczej.

***Ochrona i zwolnienie z odpowiedzialności członków Zarządu i Rady Nadzorczej***

Umowa Spółki zapewnia ochronę i zwalnia z odpowiedzialności wszystkich członków Zarządu Spółki (artykuł 42). Członkom Rady Nadzorczej i Zarządu zostaną zwrócone (i) wszystkie uzasadnione koszty ochrony przed roszczeniami związanymi z działaniem albo zaniechaniem działania w czasie wykonywania swoich obowiązków, (ii) koszty odszkodowań lub grzywien zapłaconych w związku z działaniem albo zaniechaniem działania w czasie wykonywania swoich obowiązków, (iii) inne uzasadnione koszty związane z prowadzeniem postępowań prawnych, w których te osoby są zaangażowane, jako obecni lub byli członkowie władz Spółki. Ochrona nie zostanie udzielona, jeżeli działanie lub zaniechanie działania zostanie uznane prawomocnym wyrokiem za umyślne lub rażące zaniedbanie. Uchwały w przedmiocie przyznania ochrony i zabezpieczenia należy ujawnić w raporcie rocznym Spółki. Zatwierdzenie sprawozdań finansowych będzie równoznaczne z zatwierdzeniem takich uchwał, o ile Walne Zgromadzenie nie postanowi inaczej.

***Aurora***

Ronson Development West Sp. z o.o. (dalej “R.D. West”) zawarła w czerwcu 2007 roku przedwstępną umowę zakupu dotyczącą czterech nieruchomości gruntowych w Poznaniu (łącna wartość transakcji została ustalona na kwotę 62 milionów złotych). Sprzedający nie wypełnił wymogów zawartych w umowie niezbędnych do zawarcia transakcji w wyniku, czego umowa wygasła. R.D. West weszła w spór prawny ze sprzedającym w kwestii zwrotu wpłaconej zaliczki w kwocie 12.4 milionów złotych. Roszczenie R.D. West jest zabezpieczone i poza poddaniem się przez sprzedającego egzekucji w trybie par. 777 Kodeksu Postępowania Cywilnego, obejmuje również hipotekę na nieruchomości gruntowej (będącej przedmiotem powyższej transakcji) do kwoty 24.8 milionów złotych.

W maju 2009 roku strony zawarły ugodę, zgodnie z którą zaliczka zostanie zwrócona Spółce. Spółka zdecydowała się zawrzeć tę umowę nawet pomimo tego, że Zarząd był przekonany o ostatecznej wygranej w przypadku sprawy sądowej. Jednakże Zarząd uznał, że potencjalne postępowanie sądowe może być długie i skomplikowane. Jednocześnie zdaniem Zarządu Spółka odzyska całą wartość zapłaconej zaliczki poprzez przejęcie gruntu. Pomimo, że ostateczna kwota spłaty zaliczki może być zmniejszona do kwoty 9.0 milionów złotych, jeżeli zostanie zapłacona przed końcem kwietnia 2010 roku (wraz z odsetkami ustawowymi naliczonymi od 1 sierpnia 2009 roku od niespłaconej kwoty). Zarząd Spółki ocenia, że jedynym realnym sposobem rozliczenia tej umowy będzie egzekucja praw z hipoteki..

Na podstawie powyższej ugody i zgodnie z szacunkami Zarządu Spółki, realne jest oczekiwanie pełnego zwrotu wpłaconej zaliczki. Dlatego też roszczenie w kwocie 12.4 milionów złotych pozostało w niezmienionej wartości i zostało wykazane w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej na dzień 31 grudnia 2009 roku jako ”Należności z tytułu dostaw i usług, pozostałe należności oraz rozliczenia międzyokresowe czynne”.



*Analiza wyników za okres trzech miesięcy zakończony 31 grudnia 2009 roku*

Wynik netto Grupy za okres trzech miesięcy zakończonych 31 grudnia 2009 r. wyniósł 8.723 tysięcy złotych i składał się z następujących elementów:

	Za okres trzech miesięcy zakończony	
	31 grudnia	
	2009	2008
Nie podlegające badaniu		
PLN (w tysiącach)		
Przychody ze sprzedaży	38.358	13.573
Koszt własny sprzedaży	(25.770)	(9.053)
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>12.588</b>	<b>4.520</b>
Zmiany wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych	5.602	
Koszty sprzedaży i marketingu	(1.114)	(835)
Koszty ogólnego zarządu	(4.208)	(2.963)
Pozostałe koszty	(1.821)	(863)
Pozostałe przychody	671	364
<b>Zysk z działalności operacyjnej</b>	<b>11.718</b>	<b>223</b>
Przychody finansowe	467	762
Koszty finansowe	(1.282)	(391)
<b>Przychody finansowe netto</b>	<b>(815)</b>	<b>371</b>
<b>Zysk przed opodatkowaniem</b>	<b>10.903</b>	<b>594</b>
Podatek dochodowy	(2.180)	(4)
<b>Zysk netto z za okres</b>	<b>8.723</b>	<b>590</b>

**Inne**

Na dzień 31 grudnia 2009 roku Spółka udzieliła poręczeń spłaty kredytów bankowych zaciągniętych przez jednostki zależne na łączną kwotę 20.043 tysięcy złotych.

Na dzień 31 grudnia 2009 roku nie wysunięto wobec Grupy żadnych roszczeń przekraczających 10% wartości kapitału własnego Grupy.

W roku zakończonym 31 grudnia 2009 r. miały miejsce następujące zmiany netto w stanie głównych rezerw:

- zwiększenie rezerw z tytułu odroczonego podatku dochodowego w kwocie 3.094 tysięcy złotych

**Oświadczenie Zarządu związane z systemem kontroli wewnętrznej**

Zgodnie z zasadą II.1.4 Holenderskiego Kodeksu Ładu Korporacyjnego oraz mając na względzie rekomendacje Komitetu d/s Monitoringu Kodeksu Ładu Korporacyjnego Spółka załącza oświadczenie dotyczące efektywności systemu kontroli wewnętrznej.

W roku 2009 Zarząd przeanalizował efektywność systemu kontroli wewnętrznych dotyczących sprawozdawczości finansowej. Podczas procesu weryfikacyjnego, na bazie którego, została oparta ocena, żadne mankamenty mogące mieć istotny wpływ na sprawozdawczość finansową nie zostały zidentyfikowane. Bazując na wynikach powyższej oceny oraz na podstawie analizy ryzyka, która została przeprowadzona w Spółce w ramach kompetencji oraz uprawnień, Zarząd jest zdania – po zasięgnięciu opinii Komitetu Audytowego oraz za zgodą Rady Nadzorczej, – że system kontroli wewnętrznej zapewnia odpowiedni poziom pewności, oraz że sprawozdawczość finansowa pozbawiona jest istotnych nieprawidłowości. Nieodłącznym elementem współdziałania ludzi i organizacji w dynamicznym środowisku jest fakt, że system kontroli wewnętrznej nie jest w stanie zapewnić całkowitej (niemniej jednak może zapewnić racjonalny poziom) pewności w odniesieniu do zapobiegania istotnych nieprawidłowości w sprawozdawczości finansowej oraz w odniesieniu do zapobiegania stratom i nadużyciom.

W naszej opinii system kontroli wewnętrznej skoncentrowany na sprawozdawczości finansowej funkcjonował w minionym roku w sposób efektywny. Nie istnieją żadne przesłanki świadczące o tym, że system kontroli wewnętrznej nie będzie funkcjonował w sposób prawidłowy w roku 2010.

### *Oświadczenie Zarządu*

W związku z Unijną Dyrektywą o Przejrzystości („EU Transparency Directive”), która została uwzględniona w rozdziale 5.3 holenderskiej ustawy o nadzorze nad rynkiem finansowym („Wet op het financieel toezicht”), Zarząd oświadcza, że wedle jego najlepszej wiedzy:

- roczne sprawozdanie finansowe za rok zakończony 31 grudnia 2009 r. przedstawia w sposób rzetelny i jasny aktywa, zobowiązania, sytuację finansową oraz wyniki działalności Grupy;
- informacje dodatkowe załączone do rocznych sprawozdań finansowych przedstawiają w sposób rzetelny i jasny sytuację Grupy na dzień 31 grudnia 2009 r. oraz na temat zdarzeń, które miały miejsce w ciągu roku, którego raport ten dotyczy;
- raport roczny przedstawia główne ryzyka, na jakie narażona jest Spółka. Ryzyka te są szczegółowo przedstawione w niniejszym Sprawozdaniu Zarządu.

### *Oświadczenie dotyczące wyboru podmiotu uprawnionego do badania sprawozdania finansowego*

Zarząd oświadcza, że podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych został wybrany zgodnie z przepisami prawa oraz, że podmiot ten oraz biegli rewidenci dokonujący badania sprawozdania finansowego Ronson Europe N.V. spełniali warunki niezbędne do wyrażenia bezstronnej i niezależnej opinii o badaniu.

### **W imieniu Zarządu**

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

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

\_\_\_\_\_  
**Andrzej Gutowski**  
Dyrektor d/s Sprzedaży i  
Marketingu

\_\_\_\_\_  
**Amos Weltsch**

\_\_\_\_\_  
**David Katz**

\_\_\_\_\_  
**Karol Pilniewicz**

**Rotterdam, 10 marca 2010 roku**

*Dla Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy Ronson Europe N.V.*

## OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA

### Raport biegłego rewidenta dotyczący sprawozdania finansowego

Przeprowadziliśmy badanie załączonego sprawozdania finansowego Ronson Europe N.V. („Spółka”) z siedzibą w Rotterdamie za 2009 rok, załączone na stronach od 33 do 90. Na sprawozdanie finansowe składa się skonsolidowane sprawozdanie finansowe oraz jednostkowe sprawozdanie finansowe Spółki. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe obejmuje skonsolidowany sprawozdanie z sytuacji finansowej sporządzone na dzień 31 grudnia 2009 r., skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów, , skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym, skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych za rok zakończony tego dnia, zasad (polityk) rachunkowości oraz dodatkowych not objaśniających. . Jednostkowe sprawozdanie finansowe Spółki obejmuje sprawozdanie z sytuacji finansowej na dzień 31 grudnia 2009 r. oraz rachunek wyników za rok zakończony tego dnia oraz dodatkowe noty objaśniające.

#### *Odpowiedzialność Kierownictwa*

Za sporządzenie i rzetelną prezentację sprawozdania finansowego zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej, które zostały zatwierdzone przez Unię Europejską, oraz zgodnie z przepisami Rozdziału 9 Księgi 2 holenderskiego Kodeksu Cywilnego, a także za sporządzenie sprawozdania zarządu z działalności zgodnie z przepisami Rozdziału 9 Księgi 2 holenderskiego Kodeksu Cywilnego odpowiada kierownictwo Spółki. Odpowiedzialność ta obejmuje: zaprojektowanie, wdrożenie i zapewnienie działania kontroli wewnętrznych odpowiednich dla zapewnienia sporządzenia i rzetelnej prezentacji sprawozdań finansowych, które są wolne od istotnych nieprawidłowości, wywołanych oszustwami lub błędem, wybór i wdrożenie odpowiednich zasad (polityki) rachunkowości oraz dokonywanie szacunków księgowych, uzasadnionych w danych okolicznościach.

#### *Odpowiedzialność Biegłego Rewidenta*

Naszym zadaniem jest wyrażenie opinii o tym sprawozdaniu finansowym na podstawie przeprowadzonego badania. Badanie sprawozdania finansowego przeprowadziliśmy zgodnie z przepisami prawa obowiązującymi w Holandii. Przepisy te nakładają na nas obowiązek postępowania zgodnego z zasadami etyki oraz zaplanowania i przeprowadzenia badania w taki sposób, aby uzyskać wystarczającą pewność, że sprawozdanie finansowe jest nie zawiera istotnych nieprawidłowości.

Badanie obejmuje przeprowadzenie procedur mających na celu uzyskanie dowodów badania dotyczących kwot i ujawnień zawartych w sprawozdaniu finansowym. Wybór procedur badania zależy od osądu biegłego rewidenta, w tym na ocenie ryzyka wystąpienia istotnych nieprawidłowości sprawozdania finansowego, spowodowanych oszustwami lub błędami. W dokonywaniu tego osądu, biegły rewident bierze pod uwagę kontrole wewnętrzne odpowiednie dla sporządzenia i rzetelnej prezentacji sprawozdań finansowych jednostki, w celu zaprojektowania procedur badania, które są odpowiednie do sytuacji, nie zaś w celu wyrażenia opinii o efektywności kontroli wewnętrznych jednostki. Badanie obejmuje również ocenę stosowanych zasad (polityki) rachunkowości, oraz ocenę zasadności szacunków księgowych dokonanych przez kierownictwo, jak również ocenę ogólnej prezentacji sprawozdania finansowego.

#### *Opinia dotycząca skonsolidowanego sprawozdania finansowego*

Naszym zdaniem, skonsolidowane sprawozdanie finansowe przedstawia rzetelnie jasno sytuację majątkową i finansową Ronson Europe N.V. na dzień 31 grudnia 2009 r., jej wynik finansowy oraz przepływy pieniężne za rok zakończony tego dnia, zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej, które zostały zatwierdzone przez Unię Europejską oraz przepisami Rozdziału 9 Księgi 2 holenderskiego Kodeksu Cywilnego.

#### *Opinia dotycząca jednostkowego sprawozdania finansowego*

Naszym zdaniem, jednostkowe sprawozdanie finansowe przedstawia rzetelnie i jasno jej sytuację majątkową i finansową Ronson Europe N.V. na dzień 31 grudnia 2009 r., oraz jej wynik finansowy za rok zakończony tego dnia, zgodnie z przepisami Rozdziału 9 Księgi 2 holenderskiego Kodeksu Cywilnego.

*Raport dotyczący zgodności z pozostałymi przepisami prawa*

Zgodnie z wymogami artykułu 2:393 podpunktu 5, części f holenderskiego Kodeksu Cywilnego stwierdzamy, w zakresie naszych kompetencji, że sprawozdanie z działalności Zarządu jest zgodne ze sprawozdaniem finansowym, zgodnie z artykułem 2:391, podpunktem 4 holenderskiego Kodeksu Cywilnego.

Amsterdam, 10 marca 2010 roku

Ernst & Young Accountants LLP

A.J. Buisman

## Skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów

Za rok obrotowy zakończony 31 grudnia		2009	2008
<i>w tysiącach złotych</i>	<i>Nota</i>		
Przychody ze sprzedaży	6	116.309	77.347
Koszt własny sprzedaży	7	(76.115)	(43.367)
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>		<b>40.194</b>	<b>33.980</b>
Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych	15	5.602	-
Koszty sprzedaży i marketingu		(3.331)	(1.526)
Koszty ogólnego zarządu	8	(14.172)	(14.059)
Pozostałe koszty	10	(2.563)	(769)
Pozostałe przychody	11	2.117	697
<b>Zysk z działalności operacyjnej</b>		<b>27.847</b>	<b>18.323</b>
Przychody finansowe	12	851	2.357
Koszty finansowe	12	(2.710)	(1.159)
<b>Wynik operacji finansowych, netto</b>		<b>(1.859)</b>	<b>1.198</b>
<b>Zysk przed opodatkowaniem</b>		<b>25.988</b>	<b>19.521</b>
Podatek dochodowy	13	(4.954)	(4.380)
<b>Zysk netto z działalności za rok</b>		<b>21.034</b>	<b>15.141</b>
Inne całkowite dochody		-	-
<b>Całkowity dochody razem za rok, po opodatkowaniu</b>		<b>21.034</b>	<b>15.141</b>
Średnia ważona ilość akcji zwykłych (podstawowa)	23	235.672.238	226.822.830
Średnia ważona ilość akcji zwykłych (rozwodniona)	23	236.311.571	228.314.244
<b>Zysk na jedną akcję (podstawowy)</b>	23	<b>0,089</b>	<b>0,067</b>
<b>Zysk na jedną akcję (rozwodniony)</b>	23	<b>0,089</b>	<b>0,066</b>

Noty zaprezentowane na stronach 37 do 82 stanowią integralną część skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

**Skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej**

Stan na dzień 31 grudnia		2009	2008
<i>w tysiącach złotych</i>	<i>Nota</i>		
<b>Aktywa</b>			
Rzeczowe aktywa trwałe	14	1.319	1.017
Nieruchomości inwestycyjne	15	8.740	-
Długoterminowe należności z tytułu leasingu finansowego	16	-	692
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	17	3.891	2.149
<b>Aktywa trwałe razem</b>		<b>13.950</b>	<b>3.858</b>
Zapasy	18	646.253	577.010
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	19	19.884	31.409
Należności z tytułu podatku dochodowego		190	378
Krótkoterminowe depozyty bankowe - zabezpieczające	20	5.070	5.043
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	21	58.044	39.323
<b>Aktywa obrotowe razem</b>		<b>729.441</b>	<b>653.163</b>
<b>Aktywa razem</b>		<b>743.391</b>	<b>657.021</b>
<b>Pasywa</b>			
<b>Kapitał własny</b>	22		
Kapitał podstawowy		20.762	16.953
Nadwyżka ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej		282.873	215.105
Zyski zatrzymane		78.583	57.425
<b>Kapitał własny razem</b>		<b>382.218</b>	<b>289.483</b>
<b>Zobowiązania</b>			
Pożyczki od podmiotów powiązanych	24	52.948	57.619
Zobowiązania z tytułu kredytów bankowych	24	54.346	86.548
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	17	6.421	3.327
<b>Zobowiązania długoterminowe razem</b>		<b>113.715</b>	<b>147.494</b>
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania	25	27.729	23.832
Pożyczki od podmiotów powiązanych	24	7.381	-
Zobowiązania z tytułu kredytów bankowych	24	134.332	138.585
Zaliczki otrzymane	26	73.367	54.334
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego		1.563	149
Rezerwy	27	3.086	3.144
<b>Zobowiązania krótkoterminowe razem</b>		<b>247.458</b>	<b>220.044</b>
<b>Zobowiązania razem</b>		<b>361.173</b>	<b>367.538</b>
<b>Pasywa razem</b>		<b>743.391</b>	<b>657.021</b>

Noty zaprezentowane na stronach 37 do 82 stanowią integralną część skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

## Skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym

Za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2009 r. oraz 31 grudnia 2008 r.:

<i>w tysiącach złotych</i>	<u>Kapitał podstawowy</u>	<u>Nadwyżka ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej</u>	<u>Zyski zatrzymane</u>	<u>Kapitał własny razem</u>
<b>Na dzień 1 stycznia 2008 roku</b>	<b>16.933</b>	<b>215.105</b>	<b>39.935</b>	<b>271.973</b>
Zysk netto za rok zakończony 31 grudnia 2008	-	-	15.141	15.141
Inne całkowite dochody	-	-	-	-
<b>Całkowite dochody za okres</b>	<b>16.933</b>	<b>215.105</b>	<b>55.076</b>	<b>287.114</b>
Emisja akcji <sup>(1)</sup>	20	-	-	20
Płatność w formie akcji (nota 22 (c))	-	-	2.349	2.349
<b>Na dzień 31 grudnia 2008 roku</b>	<b>16.953</b>	<b>215.105</b>	<b>57.425</b>	<b>289.483</b>
Zysk netto za rok zakończony 31 grudnia 2009	-	-	21.034	21.034
Inne całkowite dochody	-	-	-	-
<b>Całkowite dochody za okres</b>	<b>16.953</b>	<b>215.105</b>	<b>78.459</b>	<b>310.517</b>
Emisja akcji <sup>(2)</sup>	3.809	67.768	-	71.577
Płatność w formie akcji (nota 22 (c))	-	-	124	124
<b>Na dzień 31 grudnia 2009</b>	<b>20.762</b>	<b>282,873</b>	<b>78.583</b>	<b>382.218</b>

- (1) W dniu 24 czerwca 2008 r. Spółka wyemitowała 300.000 nowych akcji zwykłych o wartości nominalnej 0,02 euro każda dla Pana Dror Kerem, byłego Prezesa Zarządu oraz byłego Dyrektora Generalnego Spółki. Akcje dla Pana Dror Kerem zostały wyemitowane w łącznej wartości nominalnej 6 tysięcy euro (20 tysięcy złotych), zgodnie z prawami do akcji, jakie zostały przydzielone Panu Karem w 2007 r.
- (2) Pozycja ta przedstawia nadwyżkę ze sprzedaży 45.393.333 akcji powyżej ich wartości nominalnej, wyemitowanych 22 października 2009. Wpływy netto z emisji przeprowadzonej w dniu 22 października 2009 wyniosły 71.577 tysięcy złotych, po odjęciu 1.052 tysięcy złotych stanowiących koszty, bezpośrednio związane z emisją nowych akcji.

*Noty zaprezentowane na stronach 37 do 82 stanowią integralną część skonsolidowanego sprawozdania finansowego.*

## Rachunek przepływów pieniężnych

Za rok obrotowy zakończony 31 grudnia		2009	2008
<i>w tysiącach złotych</i>	<i>Nota</i>		
<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej</b>			
Zysk netto za okres		21.034	15.141
<i>Korekty uzgadniające zysk okresu do przepływów netto z działalności operacyjnej:</i>			
Amortyzacja	8	379	515
Wzrost wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych	15	(5.602)	-
Koszty finansowe	12	2.710	1.159
Przychody finansowe	12	(851)	(2.357)
Strata/(zysk) ze sprzedaży środków trwałych	10,11	(92)	16
Płatności w formie akcji	9	124	2.349
Podatek dochodowy	13	4.954	4.380
		22.656	21.203
Zmiana stanu zapasów	33	(52.001)	(99.853)
Zmiana stanu należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych należności		11.579	32.824
Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych oraz pozostałych zobowiązań	33	1.397	13.369
Zmiana stanu rezerw	27	(58)	2.643
Zmiana stanu zaliczek otrzymanych		19.033	(573)
		2.606	(30.387)
Odsetki zapłacone		(16.487)	(17.474)
Odsetki otrzymane		954	2.696
Podatek dochodowy zapłacony		(2.000)	(11.830)
<b>Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej</b>		<b>(14.927)</b>	<b>(56.995)</b>
<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej</b>			
Nabycie rzeczowych aktywów trwałych	14	(356)	(500)
Krótkoterminowe depozyty bankowe - zabezpieczające		(27)	(3.291)
Wpływy z tytułu sprzedaży rzeczowych aktywów trwałych		449	49
<b>Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej</b>		<b>66</b>	<b>(3.742)</b>
<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej</b>			
Wpływy z emisji akcji	22	72.629	20
Koszty związane z emisją akcji	22	(1.052)	-
Wpływy z tytułu kredytów bankowych po uwzględnieniu opłat i prowizji		22.391	54.107
Splata kredytów bankowych		(60.386)	(18.280)
Splata pożyczek od jednostek powiązanych		-	(7.616)
<b>Środki pieniężne netto z działalności finansowej</b>		<b>33.582</b>	<b>28.231</b>
<b>Przepływy pieniężne netto</b>		<b>18.721</b>	<b>(32.506)</b>
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na początek okresu		39.323	71.829
<b>Środki pieniężne na koniec okresu</b>	21	<b>58.044</b>	<b>39.323</b>

Noty zaprezentowane na stronach 37 do 82 stanowią integralną część skonsolidowanego sprawozdania finansowego.



## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 1 Informacje ogólne i przedmiot działalności

Ronson Europe N.V. (zwana dalej „Spółką”), spółka akcyjna („limited liability company”) założona zgodnie z prawem holenderskim, z siedzibą w Rotterdamie w Holandii, została utworzona z dniem 18 czerwca 2007 roku. Spółka wraz z jej jednostkami zależnymi (łącznie zwana dalej „Grupą”) prowadzi działalność związaną z budową i sprzedażą lokali mieszkalnych dla indywidualnych odbiorców, głównie mieszkań w budynkach wielorodzinnych. Przedmiotem działalności Grupy jest również wynajem nieruchomości na rzecz podmiotów trzecich.

Akcje Spółki notowane są na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie od dnia 5 listopada 2007 roku. Na dzień 31 grudnia 2009 r., 64,2% akcji było własnością I.T.R. Dori B.V. („ITR Dori”), 15,3 % akcji pozostawało w posiadaniu GE Real Estate CE Residential B.V. („GE Real Estate”), natomiast pozostałe 20,5% było w posiadaniu pozostałych inwestorów w tym Amplico Otwarty Fundusz Emerytalny i ING Otwarty Fundusz Emerytalny, posiadających pomiędzy 5% a 10% akcji każdy.

W dniu 22 października 2009 r. Spółka wyemitowała 45.393.333 nowych akcji, w tym 22.696.667 nowych akcji w wyniku realizacji praw wynikających z tej samej liczby warrantów zamiennych na akcje wyemitowanych w tym samym dniu (patrz Nota 22). Warranty zaoferowano bezpłatnie w formie oferty prywatnej dla wybranych inwestorów, którzy w dniu 22 października 2009 objęli Warranty i skorzystali z prawa do objęcia nowych akcji. Wpływy pieniężne netto z emisji nowych akcji dokonanej w dniu 22 października 2009 roku wyniosły 71.577 tys. złotych.

Lista spółek, których dane finansowe są uwzględnione w niniejszym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym oraz zakres własności i sprawowanej kontroli jest przedstawiona w Nocie 1 (b).

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

## 1 Informacje ogólne i przedmiot działalności (c.d.)

Poniżej zaprezentowano szczegółowe zestawienie polskich spółek, których sprawozdania finansowe zostały ujęte w niniejszym 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 31 grudnia 2009:

Nazwa podmiotu	Rok założenia	Udział w kapitale zakładowym oraz prawach głosu (koniec okresu)
A. Posiadane bezpośrednio przez Spółkę:		
1. Ronson Development Management Sp. z o.o.	1999	100.0%
2. Ronson Development 2000 Sp. z o.o.	2000	100.0%
3. Ronson Development Warsaw Sp. z o.o.	2000	100.0%
4. Ronson Development Investments Sp. z o.o.	2002	100.0%
5. Ronson Development Metropol Sp. z o.o.	2002	100.0%
6. Ronson Development Properties Sp. z o.o.	2002	100.0%
7. Ronson Development Apartments Sp. z o.o.	2003	100.0%
8. Ronson Development Residential Sp. z o.o.	2003	100.0%
9. Ronson Development Enterprise Sp. z o.o.	2004	100.0%
10. Ronson Development Company Sp. z o.o.	2005	100.0%
11. Ronson Development Creations Sp. z o.o.	2005	100.0%
12. Ronson Development Buildings Sp. z o.o.	2005	100.0%
13. Ronson Development Structure Sp. z o.o.	2005	100.0%
14. Ronson Development Poznań Sp. z o.o.	2005	100.0%
15. Ronson Development Innovation Sp. z o.o. <sup>(1)</sup>	2006	100.0%
16. Ronson Development Wrocław Sp. z o.o.	2006	100.0%
17. Ronson Development Capital Sp. z o.o.	2006	100.0%
18. EEE Development Sp. z o.o.	2006	100.0%
19. Ronson Development Habitat Sp. z o.o.	2006	100.0%
20. Ronson Development Sp. z o.o.	2006	100.0%
21. Ronson Development Construction Sp. z o.o.	2006	100.0%
22. Ronson Development City Sp. z o.o. (nie prowadziła działalności na 31 grudnia 2009)	2006	100.0%
23. Ronson Development Village Sp. z o.o. <sup>(1)</sup>	2007	100.0%
24. Ronson Development Conception Sp. z o.o. <sup>(1)</sup>	2007	100.0%
25. Ronson Development Architecture Sp. z o.o.	2007	100.0%
26. Ronson Development Skyline Sp. z o.o. <sup>(1)</sup>	2007	100.0%
27. Ronson Development Continental Sp. z o.o. <sup>(1)</sup>	2007	100.0%
28. Ronson Development Universal Sp. z o.o. <sup>(1)</sup>	2007	100.0%
29. Ronson Development Retreat Sp. z o.o.	2007	100.0%
30. Ronson Development South Sp. z o.o. <sup>(1)</sup>	2007	100.0%
31. Ronson Development West Sp. z o.o. <sup>(1)</sup>	2007	100.0%
32. Ronson Development East Sp. z o.o. (nie prowadziła działalności na 31 grudnia 2009) <sup>(1)</sup>	2007	100.0%
33. Ronson Development North Sp. z o.o. <sup>(1)</sup>	2007	100.0%
34. Ronson Development Providence Sp. z o.o.	2007	100.0%
35. Ronson Development Destiny Sp. z o.o. (nie prowadziła działalności na 31 grudnia 2009) <sup>(1)</sup>	2007	100.0%
36. Ronson Development Millenium Sp. z o.o. (nie prowadziła działalności na 31 grudnia 2009)	2007	100.0%
37. Ronson Development Finco Sp. z o.o.	2009	100.0%
38. AGRT Sp. z o.o.	2007	100.0%
B. Posiadane pośrednio przez Spółkę:		
39. Ronson Development Community Sp.k.	2007	100.0%
40. Ronson Development Estate Sp.k.	2007	100.0%
41. Ronson Development Home Sp.k.	2007	100.0%
42. Ronson Development Horizon Sp.k.	2007	100.0%
43. Ronson Development Landscape Sp.k.	2009	100.0%
44. Ronson Development Town Sp.k. (nie prowadziła działalności na 31 grudnia 2009)	2009	100.0%
45. Ronson Development Eclipse Sp.k. (nie prowadziła działalności na 31 grudnia 2009)	2009	100.0%
46. Ronson Development Magellan Sp.k. (nie prowadziła działalności na 31 grudnia 2009)	2009	100.0%
47. Ronson Development Monet Sp.k. (nie prowadziła działalności na 31 grudnia 2009)	2009	100.0%
48. Ronson Development Orion Sp.k. (nie prowadziła działalności na 31 grudnia 2009)	2009	100.0%
49. Ronson Development Osiedle Hrabskie Sp.k. (nie prowadziła działalności na 31 grudnia 2009)	2009	100.0%
50. Ronson Development Plejada Sp.k. (nie prowadziła działalności na 31 grudnia 2009)	2009	100.0%
51. Ronson Development Renoir Sp.k. (nie prowadziła działalności na 31 grudnia 2009)	2009	100.0%
52. Ronson Development Renaissance Sp.k. (nie prowadziła działalności na 31 grudnia 2009)	2009	100.0%
53. Ronson Development Tamka Sp.k. (nie prowadziła działalności na 31 grudnia 2009)	2009	100.0%
54. Ronson Development Copernicus Sp.k. (nie prowadziła działalności na 31 grudnia 2009)	2009	100.0%

Projekty realizowane przez spółki znajdują się na różnych etapach zaawansowania, począwszy od fazy poszukiwania gruntu pod zakup po projekty zakończone lub bliskie zakończenia.

- (1) Spółka posiada zdolność kierowania polityką finansową i operacyjną tej jednostki i czerpania korzyści z jej działalności, natomiast Kancelaria Radcy Prawnego Jarosław Zubrzycki posiada tytuł prawny do jej akcji.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 2. Podstawa sporządzania skonsolidowanego sprawozdania finansowego i zasady wyceny

#### (a) Podstawa sporządzenia i oświadczenie zgodności

Niniejsze Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe zostało sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej, które zostały zatwierdzone przez Unię Europejską (zwane dalej „MSSF”). Jednostkowe Sprawozdanie Finansowe Spółki zostało sporządzone zgodnie z artykułem 362.9 Holenderskiego Kodeksu Cywilnego. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało zatwierdzone przez Zarząd Ronson Europe N.V. dnia 10 marca 2010 roku.

Niniejsze 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.

#### (b) Zasady wyceny

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało sporządzone w oparciu o zasadę kosztu historycznego, za wyjątkiem nieruchomości inwestycyjnych wycenianych według wartości godziwej. Metody ustalenia wartości godziwej dla celów ujawnień w Informacjach objaśniających zostały opisane w Nocie 28.

#### (c) Waluta funkcjonalna i prezentacyjna

Dane finansowe spółek Grupy ujmowane są w walucie podstawowego środowiska gospodarczego, w którym spółki prowadzą działalność (waluta funkcjonalna), czyli w złotych polskich („PLN”). Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe zostało zaprezentowane w tysiącach złotych polskich, który jest walutą funkcjonalną oraz prezentacyjną podmiotu dominującego. Pomimo, że Spółka jest spółką holenderską, prowadzi ona działalność głównie w Polsce.

#### (d) Zastosowanie szacunków

Sporządzenie sprawozdania finansowego wymaga od Zarządu zastosowania osądów, szacunków i założeń, które mają wpływ na przyjęte zasady rachunkowości oraz prezentowane wartości aktywów, pasywów, ujawnień dotyczących aktywów i zobowiązań warunkowych na dzień bilansowy oraz prezentowanych przychodów i kosztów za okres objęty sprawozdaniem finansowym. Faktyczne wartości mogą różnić się od wartości szacowanych.

Szacunki i związane z nimi założenia podlegają bieżącej weryfikacji. Zmiany szacunków ujmowane są w okresie, w którym ich dokonano. W szczególności informacje dotyczące istotnych szacunków, obszarów niepewności oraz osądu dokonywanego przy zastosowaniu zasad rachunkowości, które wywarły najbardziej istotny wpływ na wartości ujęte w sprawozdaniu finansowym, zostały przedstawione w następujących notach:

Nota 15 – nieruchomości inwestycyjne,

Nota 16 – długoterminowe należności z tytułu leasingu finansowego,

Nota 17 – podatkowych aktywa oraz rezerwa z tytułu podatku odroczonego,

Nota 18 – zapasy,

Nota 19 – należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności,

Nota 29 – zobowiązania i należności warunkowe

#### (e) Podstawa sporządzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Jednostki zależne, to podmioty kontrolowane przez Spółkę. Kontrola jest to zdolność do kierowania polityką finansową i operacyjną jednostki, w celu osiągnięcia korzyści ekonomicznych z jej działalności. Oceniając, czy jednostka posiada zdolność kierowania polityką finansową i operacyjną innej jednostki rozważa się istnienie i wpływ potencjalnych praw głosu, które mogą być aktualnie wykonane. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe obejmuje sprawozdania finansowe jednostek zależnych za okres od daty objęcia nad nimi kontroli do daty jej utraty. Salda i transakcje pomiędzy jednostkami Grupy, w tym niezrealizowane zyski i straty wynikające z transakcji w ramach Grupy podlegają wyłączeniu. Podmioty z Grupy prowadzą księgi rachunkowe zgodnie z zasadami rachunkowości określonymi w ustawie o rachunkowości z dnia 29 września 1994 („ustawa o rachunkowości”), z późniejszymi zmianami oraz przepisach wydanych na jej podstawie (razem: „Polskie Standardy Rachunkowości”). Ronson Europe N.V. prowadzi księgi rachunkowe zgodnie z polityką rachunkowości wymaganą przez prawo holenderskie. Niniejsze skonsolidowane sprawozdanie finansowe zawiera szereg korekt nie ujętych w księgach rachunkowych podmiotów z Grupy, które zostały dokonane w celu doprowadzenia sprawozdań finansowych tych jednostek do zgodności z MSSF.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### (f) Zmiany stosowanych zasad rachunkowości

Zasady rachunkowości zastosowane do sporządzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego są spójne z tymi, które zastosowano przy sporządzaniu skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy za rok zakończony dnia 31 grudnia 2008 roku, za wyjątkiem zastosowania następujących nowych standardów, zmian do istniejących standardów oraz nowych interpretacji obowiązujących dla okresów rocznych rozpoczynających się w dniu 1 stycznia 2009 roku, przyjętych przez Unię Europejską, na dzień zatwierdzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania:

- MSSF 2 *Płatności w formie akcji: warunki nabycia uprawnień i anulowanie* - wchodzący w życie 1 stycznia 2009 roku;
- MSSF 7 *Instrumenty finansowe: ujawnianie informacji* - wchodzący w życie 1 stycznia 2009 roku;
- MSSF 8 *Segmenty operacyjne* - wchodzący w życie 1 stycznia 2009 roku;
- MSR 1 *Prezentacja sprawozdań finansowych* - wchodzący w życie 1 stycznia 2009 roku;
- MSR 23 *Koszty finansowania zewnętrznego (zmieniony)* - wchodzący w życie 1 stycznia 2009 roku;
- MSR 32 *Instrumenty finansowe: prezentacja* i MSR 1 *Instrumenty finansowe z opcją sprzedaży* - wchodzące w życie 1 stycznia 2009 roku;
- MSR 39 *Instrumenty finansowe: ujawnienia i wycena - Kryteria uznania pozycji zabezpieczoną* - wchodzące w życie 1 lipca 2009 roku (wcześniejsze zastosowanie);
- Zmiany do KIMSF 9 *Wbudowane instrumenty pochodne* oraz MSR 39 *Instrumenty finansowe: ujawnienia i wycena* mające zastosowanie do okresów kończących się 30 czerwca 2009 roku lub później;
- KIMSF 13 *Programy lojalnościowe* - wchodzący w życie 1 lipca 2008 roku;
- KIMSF 15 *Umowy dotyczące budowy nieruchomości* - wchodzący w życie 1 stycznia 2009 roku;
- KIMSF 16 *Zabezpieczenie inwestycji netto w jednostkach zagranicznych* - wchodzący w życie 1 października 2008 roku;
- Zmiany wynikające z corocznego przeglądu MSSF (maj 2008 roku).

Jeśli uznano, że zastosowanie przyjętego standardu lub interpretacji ma wpływ na sprawozdanie finansowe bądź wynik Grupy, wpływ ten opisano poniżej.

#### **MSSF 2 (zmieniony) Płatności w formie akcji**

RMSR wprowadziła do MSSF 2 zmiany precyzujące definicję warunku nabycia uprawnień oraz odnoszące się do ujęcia anulowania praw do nagród. Grupa przyjęła tę zmianę od 1 stycznia 2009 roku. Zastosowanie tej zmiany nie miało wpływu na sytuację finansową, ani wyniki działalności Grupy.

#### **Zmiany do MSSF 7 Instrumenty finansowe: ujawnianie informacji**

Zmieniony standard nakłada obowiązek ujawniania dodatkowych informacji na temat wyceny do wartości godziwej i ryzyka płynności. Dla każdej klasy instrumentów finansowych wycenianych według wartości godziwej należy ujawnić informacje na temat wyceny posługując się hierarchią wartości godziwej, która uwzględnia istotność danych wejściowych do wyceny. Ponadto dla wycen wartości godziwej zaliczanych do Poziomu 3 hierarchii wartości godziwej należy przedstawić uzgodnienie pomiędzy bilansem otwarcia a bilansem zamknięcia. Należy również przedstawić wszelkie istotne przesunięcia między Poziomem 1 i Poziomem 2 hierarchii wartości godziwej. Zmiany precyzują również wymogi dotyczące ujawniania informacji na temat ryzyka płynności. Zmiany w MSSF 7 nie miały wpływu na zakres ujawnień przedstawionych w sprawozdaniu finansowym Grupy.

#### **MSSF 8 Segmenty operacyjne**

MSSF 8 Segmenty operacyjne, który z chwilą wejścia w życie zastąpił MSR 14 Sprawozdawczość wg segmentów działalności. Nowy standard wymaga zastosowania „podejścia zarządczego” zgodnie, z którym informacje dotyczące segmentów są identyfikowane i prezentowane zgodnie z zasadami wykorzystywanymi przez kierownictwo dla sprawozdawczości wewnętrznej. Wprowadzenie nowego standardu nie zmieniało liczby segmentów ujawnionych w niniejszym śródrocznym skróconym skonsolidowanym raporcie finansowym. Ponieważ działalność Grupy jest w dużej części jednakowa, z uwzględnieniem typu prowadzonych projektów (mieszkania i domy), ale skoncentrowana jest w różnych miastach, segmenty operacyjne zostały określone jako spółki zależne realizujące poszczególne projekty. Dla celów sprawozdawczości segmenty operacyjne są grupowane w oparciu o kryterium lokalizacji geograficznej projektu oraz jego typu (mieszkania, domy). W ocenie Zarządu zidentyfikowane segmenty mają podobną charakterystykę. Informacje na temat segmentów operacyjnych zostały ujawnione w nocie 5.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### **MSR 1 (zmieniony) Prezentacja sprawozdań finansowych**

MSR 1 (zmieniony) Prezentacja sprawozdań finansowych. Standard wprowadza sprawozdanie z całkowitych dochodów, które obejmuje wszystkie pozycje przychodów i kosztów ujmowanych w zysku lub stracie oraz wszystkie inne pozycje rozpoznanych dochodów i kosztów, przy czym możliwe jest prezentowanie wszystkich tych pozycji razem w jednym sprawozdaniu lub też prezentowanie dwóch powiązanych ze sobą sprawozdań. Spółka sporządza jedno sprawozdanie (skonsolidowane) sprawozdanie z całkowitych dochodów.

### **MSR 23 Koszty finansowania zewnętrznego (zmieniony)**

Zmieniony standard wymaga, aby koszty finansowania zewnętrznego związane z dostosowaniem składnika aktywów do użytku lub sprzedaży były kapitalizowane. Zmieniony standard nie wprowadza zmian do polityki rachunkowości Grupy.

### **Zmiany do MSR 32 Instrumenty finansowe: prezentacja i MSR 1 Prezentacja sprawozdań finansowych [Instrumenty finansowe z opcją sprzedaży]**

Zmiany te wprowadzają dla instrumentów finansowych z opcją sprzedaży i dla instrumentów, które powodują obowiązek przekazania innej jednostce proporcjonalnego udziału w aktywach netto w przypadku likwidacji spółki, obowiązek klasyfikacji jako składnika kapitału własnego, pod warunkiem spełnienia określonych warunków. Wdrożenie tych zmian nie miało wpływu na sytuację finansową ani wynik działalności Grupy, ponieważ Grupa nie wyemitowała tego typu instrumentów.

### **Interpretacja KIMSF 13 Programy lojalnościowe**

Interpretacja wymaga, aby punkty lojalnościowe ujmowane były jako oddzielny element transakcji sprzedaży, w ramach której zostały przyznane. Zastosowanie tej nowelizacji nie miało wpływu na sytuację finansową ani na wyniki działalności Grupy, ponieważ Grupa nie prowadzi programów lojalnościowych.

### **Interpretacja KIMSF 15 Umowy dotyczące budowy nieruchomości**

Interpretacja ustala jak i kiedy należy ujmować przychody ze sprzedaży nieruchomości i odpowiadające im koszty przez jednostki, które bezpośrednio lub pośrednio prowadzą działalność budowlaną nieruchomości. Interpretacja KIMSF 15 nie powoduje zmiany zasad rachunkowości Grupy, ponieważ Grupa już wcześniej stosowała przepisy MSR 18 dotyczące sprzedaży produktów.

### **KIMSF 16 Zabezpieczenie udziałów w aktywach netto jednostki działającej za granicą**

Interpretacja zawiera wytyczne dotyczące ujmowania zabezpieczenia inwestycji netto w jednostkach zagranicznych, a w szczególności dostarcza wskazówek w zakresie: identyfikowania ryzyk walutowych kwalifikujących się do rachunkowości zabezpieczeń w ramach zabezpieczenia inwestycji netto, umiejscowienia instrumentów zabezpieczających w strukturze grupy kapitałowej, a także określania przez jednostkę kwoty dodatniej lub ujemnej różnicy kursowej, dotyczącej zarówno inwestycji netto jak i instrumentu zabezpieczającego, która powinna zostać przeklasyfikowana z kapitałów własnych do rachunku zysków i strat w momencie zbycia jednostki zagranicznej. Zastosowanie KIMSF 16 nie wpłynie na niniejszy skonsolidowany sprawozdania finansowe, ponieważ Grupa nie zabezpiecza udziałów w aktywach netto jednostki działającej za granicą.

Zastosowanie rocznych poprawek do MSSF nie miało wpływu na sytuację finansową oraz wyniki działalności Grupy.



## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 3. Istotne zasady rachunkowości

Przedstawione poniżej zasady rachunkowości zostały zastosowane w sposób ciągły dla wszystkich okresów przedstawionych w niniejszym Skonsolidowanym Sprawozdaniu Finansowym.

#### (a) Waluty obce

##### (i) Transakcje w walucie obcej

Transakcje wyrażone w walutach obcych przeliczane są na waluty funkcjonalne spółek Grupy w dniu dokonania transakcji przy zastosowaniu następujących kursów:

- kursu kupna lub sprzedaży walut stosowanego przez bank, z którego usług korzysta Grupa – zarówno dla transakcji sprzedaży i kupna w walutach obcych, jak i w transakcjach płatności należności oraz zobowiązań,
- średniego kursu Narodowego Banku Polskiego dla danej waluty obowiązującego na dzień zawarcia transakcji, chyba, że dokumenty celne lub inne obowiązujące dokumenty wskazują inny kurs – dla pozostałych transakcji.

Aktywa i zobowiązania pieniężne wyrażone w walutach innych niż polski złoty są przeliczane na złote polskie przy zastosowaniu obowiązującego na koniec okresu sprawozdawczego średniego kursu ustalonego dla danej waluty przez Narodowy Bank Polski. Aktywa i zobowiązania niepieniężne ujmowane według kosztu historycznego wyrażonego w walucie obcej są wykazywane po kursie historycznym z dnia transakcji.

#### (b) Przychody

Na przychody ze sprzedaży składają się:

##### (i) Przychody ze sprzedaży lokali mieszkalnych

Przychody ze sprzedaży lokali mieszkalnych są ujmowane w sprawozdaniu z całkowitych dochodów momencie, gdy znaczące ryzyko i korzyści wynikające z posiadania lokalu mieszkalnego zostały przeniesione na kupującego (tj. po podpisaniu przez kupującego protokołu odbioru technicznego i przekazaniu mu kluczy do lokalu mieszkalnego), pod warunkiem, że Grupa uzyskała prawomocne pozwolenie na użytkowanie budynku. Zaliczki otrzymane w związku z przedsprzedażą lokali mieszkalnych wykazywane są jako zaliczki otrzymane okresów, jeśli nie spełniają warunków ujęcia ich jako przychody okresu. W momencie, gdy warunki te zostają spełnione, niniejsze przedpłaty ujmowane są jako przychody.

##### (ii) Przychody z tytułu leasingu finansowego

Przychody z tytułu leasingu finansowego są ujmowane na bazie renty rocznej, w której całkowity przychód z tytułu odsetek leasingowych oraz nadwyżka opłat leasingowych ponad koszt danego składnika aktywów jest odroczone i rozpoznawana jako przychód przez okres trwania leasingu przy zastosowaniu efektywnej stopy procentowej, która zapewnia stałą okresową stopę zwrotu.

##### (iii) Przychody z tytułu leasingu operacyjnego

Przychody z tytułu zawartych przez Grupę umów leasingu operacyjnego ujmowane są w sprawozdaniu z całkowitych dochodów liniowo przez okres trwania leasingu.

#### (c) Instrumenty finansowe

##### Instrumenty finansowe inne niż instrumenty pochodne

Inne niż pochodne instrumenty finansowe Grupy obejmują udzielone pożyczki, należności z tytułu dostaw i usług i pozostałe należności, środki pieniężne i ich ekwiwalenty, depozyty, kredyty i pożyczki, oraz zobowiązania z tytułu dostaw i usług i pozostałe zobowiązania. Aktywa finansowe są początkowo ujmowane w wartości godziwej powiększonej o, w przypadku aktywów innych niż wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy, koszty bezpośrednio związane z transakcją.



## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 3. Istotne zasady rachunkowości (c.d.)

Instrument finansowy jest ujmowany, jeśli Grupa staje się stroną umowy danego instrumentu finansowego. Aktywa finansowe zostają wyłączone z bilansu, jeśli wynikające z umowy prawa Grupy do przepływów pieniężnych z tytułu aktywów finansowych wygasną lub, jeśli Grupa przeniesie aktywa finansowe, nie zachowując nad nimi (lub związanymi z nimi ryzykami i korzyściami) kontroli. Standaryzowane transakcje kupna i sprzedaży składnika aktywów finansowych są ujmowane na dzień zawarcia transakcji, tj. w dniu, w którym Grupa zobowiązuje się do kupna lub sprzedaży aktywa. Zobowiązania finansowe przestają być wykazywane w bilansie, jeśli zobowiązania te wygasną (to znaczy, kiedy obowiązek określony w umowie został wypełniony, umorzony lub wygasł).

Kredyty w rachunkach bieżących, płatne na żądanie, stanowiące integralną część zarządzania środkami pieniężnymi Grupy stanowią część środków pieniężnych i ich ekwiwalentów wykazanych w sprawozdaniu z przepływów pieniężnych.

Instrumenty finansowe inne niż instrumenty pochodne klasyfikowane są do jednej z następujących kategorii:

Kategoria	Sprawozdanie z sytuacji finansowej	Sposób wyceny
Aktywa finansowe przeznaczone do obrotu	Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	Według wartości godziwej, a zyski/straty z tytułu aktualizacji wyceny są ujmowane w rachunku zysków i strat
Pożyczki udzielone i należności	Krótkoterminowe depozyty bankowe – zabezpieczające	Według zamortyzowanego kosztu
Pożyczki udzielone i należności	Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	Według zamortyzowanego kosztu
Pozostałe zobowiązania finansowe	Pożyczki od podmiotów powiązanych	Według zamortyzowanego kosztu
	Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz rozliczenia międzyokresowe bierne	Według zamortyzowanego kosztu
	Zobowiązania z tytułu kredytów	Według zamortyzowanego kosztu

#### Pożyczki i należności

Pożyczki i należności są instrumentami finansowymi innymi niż instrumenty pochodne o stałych lub zdefiniowanych płatnościach, nienotowane na aktywnym rynku. Są one klasyfikowane jako aktywa obrotowe, chyba, że termin ich zapadalności przekracza 12 miesięcy od dnia bilansowego. Pożyczki i należności o terminie zapadalności dłuższym niż 12 miesięcy od dnia bilansowego są klasyfikowane jako aktywa trwałe. Po początkowym ujęciu, pożyczki i należności są następnie wyceniane według zamortyzowanego kosztu przy zastosowaniu metody efektywnej stopy procentowej po pomniejszeniu o odpisy z tytułu utraty wartości. Zyski i straty wynikające z wyłączenia z bilansu pożyczek i należności oraz z tytułu utraty ich wartości, jak również amortyzacji, ujmowane są w rachunku zysków i strat.

#### Pozostałe zobowiązania finansowe

Pozostałe zobowiązania finansowe wyceniane są według zamortyzowanego kosztu przy zastosowaniu metody efektywnej stopy procentowej.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 4. Istotne zasady rachunkowości (c.d.)

#### (d) Rzeczowe aktywa trwałe

##### (i) Ujęcie i wycena

Składniki rzeczowych aktywów trwałych wyceniane są według ceny nabycia lub kosztu wytworzenia pomniejszonych o odpisy amortyzacyjne oraz odpisy z tytułu utraty wartości.

Cena nabycia obejmuje koszty bezpośrednio związane z zakupem. Koszt wytworzenia składnika środków trwałych obejmuje ogół kosztów poniesionych przez jednostkę w okresie jego budowy, montażu, przystosowania i ulepszenia poniesionych do dnia przyjęcia takiego składnika majątkowego do używania. Koszt wytworzenia obejmuje również koszty demontażu i usunięcia składników rzeczowych aktywów trwałych oraz przywrócenia do stanu pierwotnego terenu, na którym znajdują się środki trwałe. Zakupione oprogramowanie, które jest niezbędne do prawidłowego funkcjonowania związanego z nim urządzenia jest aktywowane jako część tego urządzenia.

W przypadku, gdy muszą zostać wymienione elementy nieruchomości, maszyn i urządzeń, części te są traktowane jako odrębne składniki aktywów o odpowiednio różnym okresie użytkowania i amortyzacji. Podobnie, w przypadku znaczących ulepszeń środków trwałych, ich koszty są aktywowane jako składnik rzeczowych aktywów trwałych w momencie ich poniesienia pod warunkiem, że wpływają one na zwiększenie przyszłych korzyści ekonomicznych związanych z danym składnikiem środków trwałych. Pozostałe nakłady są ujmowane na bieżąco w sprawozdaniu z całkowitych dochodów.

##### (ii) Amortyzacja

Składniki rzeczowych aktywów trwałych, względnie ich odrębne części, amortyzowane są metodą liniową przez okres przewidywanego okresu użytkowania.

Przewidywany okres użytkowania poszczególnych istotnych grup rzeczowych aktywów trwałych wynosi od 3 do 7 lat. Składniki rzeczowych aktywów trwałych użytkowane na podstawie umów leasingu amortyzowane są przez okres krótszy z okresów: umowy leasingu lub użytkowania środka trwałego. Grunty nie są amortyzowane.

W przypadku, gdy odrębne i istotne części określonego składnika rzeczowych aktywów trwałych mają różny przewidywany okres użytkowania, części te są traktowane jako odrębne składniki (istotne komponenty) aktywów.

Poprawność stosowanych metod amortyzacji, okresów użytkowania oraz wartości rezydualnych środków trwałych jest corocznie weryfikowana na dzień bilansowy i w razie potrzeby korygowana od początku roku obrotowego.

#### (e) Leasing

##### (i) Leasing finansowy – zasady rachunkowości u leasingobiorcy

Umowy leasingowe, w ramach, których Grupa ponosi praktycznie całość ryzyka oraz czerpie praktycznie wszystkie korzyści wynikające z posiadania składników rzeczowych aktywów trwałych klasyfikowane są jako umowy leasingu finansowego. Aktywa nabyte w drodze leasingu finansowego są wykazywane początkowo w wartości godziwej lub wartości bieżącej minimalnych opłat leasingowych, w zależności od tego, która z tych kwot jest niższa.

##### (ii) Leasing operacyjny – zasady rachunkowości u leasingodawcy

Grupa jest leasingodawcą na podstawie umowy najmu nieruchomości stronie trzeciej, która to umowa została sklasyfikowana jako umowa leasingu operacyjnego. Ustalenie, czy umowa jest lub zawiera w sobie elementy leasingu dokonywane jest w oparciu o treść ekonomiczną umowy w dniu jej powstania zawarcia. Pod uwagę brany jest fakt czy realizacja umowy uzależniona jest od wykorzystania określonego aktywa lub aktywów lub też, czy umowa przekazuje prawo do używania tego aktywa.

Umowy leasingowe, zgodnie z którymi Grupa zachowuje zasadniczo całe ryzyko i wszystkie pożytki wynikające z posiadania przedmiotu leasingu, zaliczane są do umów leasingu operacyjnego. Początkowe koszty bezpośrednie poniesione w toku negocjowania umów leasingu operacyjnego dodaje się do wartości bilansowej środka stanowiącego przedmiot leasingu (nieruchomość inwestycyjna) i ujmuje przez okres trwania leasingu na tej samej zasadzie, co przychody z tytułu wynajmu. Warunkowe opłaty leasingowe są ujmowane jako przychód w okresie, w którym staną się należne.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 3. Istotne zasady rachunkowości (c.d.)

#### (f) Inwestycje w nieruchomości

Nieruchomości inwestycyjne są ujmowane według ceny nabycia lub kosztu wytworzenia z uwzględnieniem kosztów transakcji. Po początkowym ujęciu nieruchomości inwestycyjne są wykazywane według wartości godziwej, która uwzględnia warunki rynkowe na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego. Zyski lub straty wynikające ze zmian wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych są ujmowane w sprawozdaniu z całkowitych dochodów w okresie, w którym powstały.

Nieruchomości inwestycyjne są usuwane z bilansu w przypadku ich zbycia lub w przypadku stałego wycofania danej nieruchomości inwestycyjnej z użytkowania, gdy nie są spodziewane żadne przyszłe korzyści z jej sprzedaży. Wszelkie zyski lub straty wynikające z usunięcia nieruchomości inwestycyjnej ze skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej są ujmowane w sprawozdaniu z całkowitych dochodów w okresie, w którym dokonano takiego usunięcia.

Przeniesienia aktywów do nieruchomości inwestycyjnych dokonuje się tylko wówczas, gdy następuje zmiana sposobu ich użytkowania. W przypadku przeniesienia nieruchomości inwestycyjnej do aktywów wykorzystywanych przez właściciela, domniemany koszt takiego składnika aktywów, który zostanie przyjęty dla celów jego ujęcia w innej kategorii jest równy wartości godziwej nieruchomości ustalonej na dzień zmiany jej sposobu użytkowania. Jeżeli składnik aktywów wykorzystywany przez Grupę staje się nieruchomością inwestycyjną, Grupa stosuje zasady opisane w części Rzeczowe aktywa trwałe aż do dnia zmiany sposobu użytkowania tej nieruchomości.

#### (g) Zapasy lokali mieszkalnych

Na zapasy składają się projekty deweloperskie związane z realizacją wielorodzinnych budynków mieszkalnych dla klientów indywidualnych. Zapasy wycenia się po cenie nabycia nie wyższej od możliwej do uzyskania ceny sprzedaży netto. Cena nabycia obejmuje koszty poniesione w związku z budową projektu. Możliwa do uzyskania cena sprzedaży netto jest różnicą pomiędzy szacowaną ceną sprzedaży dokonywaną w toku normalnej działalności gospodarczej a szacowanymi kosztami ukończenia i kosztami sprzedaży.

Koszty związane z budową projektów ujmowane jako zapas lokali:

- koszty poniesione na realizację projektu lub fazy projektu, który nie jest w stanie zdatnym do sprzedaży (produkcja w toku),
- koszty poniesione w odniesieniu do niesprzedanych lokali, a związanych z projektem lub fazą projektu gotową do sprzedaży (wyroby gotowe).

Koszty budowy projektu obejmują:

- a) grunty lub prawo wieczystego użytkowania,
- b) koszty budowy zapłacone na rzecz podwykonawców z tytułu budowy lokali mieszkalnych,
- c) koszty planowania i projektowania,
- d) opłaty za wieczyste użytkowanie gruntu oraz podatek od nieruchomości, poniesione w okresie realizacji projektu,
- e) koszty finansowania w zakresie, w jakim są one bezpośrednio związane z realizacją projektu (zob. istotne zasady rachunkowości (1)),
- f) opłaty na rzecz specjalistów związane z realizacją projektu,
- g) koszty ogólne budowy oraz inne koszty pośrednie.

W momencie sprzedaży zapasy ujmowane są w sprawozdaniu z całkowitych dochodów jako koszt własny sprzedaży.

#### (h) Należności z tytułu dostaw i usług oraz inne

Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności są wyceniane według zamortyzowanego kosztu pomniejszonego o odpisy z tytułu trwałej utraty wartości.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 3. Istotne zasady rachunkowości (c.d.)

#### (i) Kapitały

##### (i) Kapitał zakładowy

Kapitał zakładowy obejmuje wpływy z tytułu emisji nowych akcji zwykłych według ich wartości nominalnej opłacone gotówką.

##### (ii) Kapitał zapasowy z emisji akcji powyżej ich wartości nominalnej

Kapitał zapasowy pochodzi z nadwyżki wpływów z emisji akcji ponad ich wartość nominalną.

Koszty emisji akcji zmniejszają wartość kapitału zapasowego po potrąceniu uzyskanych korzyści podatkowych.

#### (j) Odpisy z tytułu utraty wartości aktywów

##### (i) Aktywa finansowe

Odpis z tytułu utraty wartości aktywów finansowych jest ujmowany w momencie, gdy występują obiektywne przesłanki, że zaistniały zdarzenia, które mogą mieć negatywny wpływ na wartość przyszłych przepływów pieniężnych związanych z danym składnikiem aktywów.

Utrata wartości w odniesieniu do aktywów finansowych wycenianych według zamortyzowanego kosztu szacowana jest jako różnica między ich wartością bilansową a wartością bieżącą przyszłych przepływów pieniężnych zdyskontowanych przy użyciu pierwotnej efektywnej stopy procentowej.

Wartość bilansowa aktywów finansowych o jednostkowo istotnej wartości jest osobno poddawana ocenie. Pozostałe aktywa finansowe są oceniane pod kątem utraty wartości zbiorczo, pogrupowane według podobnego poziomu ryzyka kredytowego.

Wszystkie odpisy z tytułu trwałej utraty wartości aktywów ujmowane są w sprawozdaniu z całkowitych dochodów.

Odpisy z tytułu utraty wartości są odwracane, jeśli odwrócenie to może być obiektywnie przypisane do zdarzenia po dniu ujęcia straty z tytułu utraty wartości. Odpisy z tytułu utraty wartości w odniesieniu do aktywów finansowych wycenianych według zamortyzowanego kosztu są odwracane w sprawozdaniu z całkowitych dochodów.

##### (ii) Aktywa niefinansowe

Wartość bilansowa aktywów niefinansowych Grupy innych niż nieruchomości inwestycyjne, zapasy lokali mieszkalnych i aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego poddawana jest ocenie na każdy dzień bilansowy w celu stwierdzenia, czy występują przesłanki wskazujące na utratę ich wartości. W przypadku wystąpienia takich przesłanek dokonuje się szacunku wartości odzyskiwalnej aktywów.

Odpis z tytułu utraty wartości ujmowany jest w momencie, kiedy wartość bilansowa składnika aktywów przewyższa jego wartość odzyskiwalną.

Wartość odzyskiwalna aktywów definiowana jest jako wyższa spośród wartości użytkowej lub ich wartości godziwej pomniejszonej o koszty niezbędne do doprowadzenia sprzedaży do skutku. Przy szacowaniu wartości użytkowej przyszłe przepływy pieniężne dyskontowane są do wartości bieżącej przy użyciu stopy procentowej przed opodatkowaniem, która odzwierciedla aktualną rynkową ocenę wartości pieniądza w czasie oraz czynniki ryzyka charakterystyczne dla danego składnika aktywów.

Odpisy z tytułu utraty wartości rozpoznane w poprzednich okresach są poddawane na każdy dzień bilansowy ocenie, czy zaszły przesłanki wskazujące na zmniejszenie utraty wartości lub jej całkowite odwrócenie. Odpis aktualizujący z tytułu utraty wartości jest odwracany, jeżeli zmieniły się szacunki zastosowane do ustalenia wartości odzyskiwalnej. Odpis z tytułu utraty wartości odwracany jest tylko do wysokości wartości bilansowej składnika aktywów pomniejszonej o odpisy amortyzacyjne, jaka byłaby wykazana w sytuacji, gdyby odpis z tytułu utraty wartości nie został ujęty.

#### (k) Rezerwy

Rezerwa zostaje ujęta w przypadku, gdy na Grupie ciąży możliwy do oszacowania i wynikający z przeszłych zdarzeń obowiązek (prawny lub zwyczajowy) i prawdopodobne jest, że wypełnienie tego obowiązku wiązać się będzie z wpływem korzyści ekonomicznych. Rezerwy są szacowane poprzez dyskontowanie oczekiwanych przyszłych przepływów środków pieniężnych w oparciu o stopę przed opodatkowaniem, która odzwierciedla bieżące szacunki rynkowe zmian wartości pieniądza w czasie oraz ryzyko związane z danym składnikiem pasywów.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 3. Istotne zasady rachunkowości (c.d.)

#### (l) Koszty finansowania zewnętrznego

Koszty finansowania zewnętrznego związane z wytworzeniem składnika zapasów, których przygotowanie do użytkowania bądź sprzedaży wymaga znacznego okresu czasu, są kapitalizowane jako część kosztu wytworzenia tych aktywów. Pozostałe koszty finansowania zewnętrznego ujmowane są w sprawozdaniu z całkowitych dochodów sprawozdaniu. Na koszty finansowania zewnętrznego składają się odsetki oraz inne koszty poniesione przez jednostkę w związku z pozyskaniem finansowania zewnętrznego.

Skapitalizowane odsetki są kalkulowane przy użyciu średnio ważonego kosztu finansowania zewnętrznego po skorygowaniu o koszty finansowania zewnętrznego związanego z konkretnymi projektami. W przypadku, gdy pożyczki związane są z konkretnymi projektami inwestycyjnymi, wartość skapitalizowanych odsetek jest równa różnicy między wartością brutto odsetek naliczonych od tych pożyczek, a przychodem powstałym z tymczasowego inwestowania pozyskanych środków. Odsetki są kapitalizowane od momentu rozpoczęcia prac inwestycyjnych do dnia ich zakończenia. Kapitalizacja kosztów finansowania zostaje zawieszona, jeżeli występują długotrwałe okresy wstrzymania inwestycji.

#### (m) Podatek dochodowy

Podatek dochodowy obejmuje część bieżącą i część odroczoną. Podatek bieżący stanowi zobowiązanie podatkowe z tytułu dochodu do opodatkowania za dany rok, ustalone przy zastosowaniu stawek podatkowych obowiązujących na dzień bilansowy oraz korekty podatku dotyczącego lat ubiegłych. Podatek bieżący jest obliczany zgodnie z przepisami podatkowymi obowiązującymi w jurysdykcji właściwej dla siedziby poszczególnych spółek.

Podatek odroczony wyliczany jest przy zastosowaniu metody bilansowej, dla wszystkich różnic przejściowych pomiędzy wartością aktywów i zobowiązań ustalaną dla celów podatkowych a ich wartością bilansową, oraz strat podatkowych, z wyjątkiem początkowego ujęcia aktywów lub pasywów z transakcji, która nie stanowiącej transakcji połączenia jednostek gospodarczych i w momencie jej zawierania nie mającej wpływu ani na wynik finansowy brutto, ani na dochód do opodatkowania lub stratę podatkową. Podatek odroczony wyceniany z zastosowaniem stawek podatkowych, które według przewidywań będą obowiązywać w okresie, gdy różnice przejściowe zostaną odwrócone, przyjmując za podstawę stawki i przepisy podatkowe obowiązujące na dzień bilansowy, lub takie, których obowiązywanie w przyszłości jest pewne na dzień bilansowy.

Aktywa z tytułu podatku odroczonego są ujmowane do wysokości, do której jest prawdopodobne, iż osiągnięty zostanie dochód do opodatkowania, który pozwoli na realizację różnic przejściowych. Aktywa z tytułu podatku odroczonego podlegają przeglądowi na każdy dzień bilansowy i obniżane są w zakresie, w jakim nie jest prawdopodobne osiągnięcie dochodu do opodatkowania wystarczającego do częściowego lub całkowitego zrealizowania różnic przejściowych.

Grupa kompensuje ze sobą aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego z rezerwami z tytułu odroczonego podatku dochodowego wtedy i tylko wtedy, gdy posiada możliwy do wyegzekwowania tytuł prawny do przeprowadzenia kompensat należności ze zobowiązaniami z tytułu bieżącego podatku i odroczony podatek dochodowy ma związek z tym samym podatnikiem i tym samym organem podatkowym.

#### (n) Zysk na akcje

Grupa wykazuje zysk podstawowy i rozwodniony zysk na jedną akcję (EPS). Kalkulacja podstawowego zysku na akcję opiera się na kalkulacji średniej ważonej ilości akcji zwykłych w roku obrotowym. Rozwodniony zysk na akcję obliczany jest poprzez skorygowanie zysku przypadającego na posiadaczy akcji zwykłych oraz średniej ilości akcji zwykłych o wpływ potencjalnych akcji zwykłych, obejmujących udzielone opcje na akcje oraz prawa do akcji przyznane pracownikom.

#### (o) Udzielone opcje na akcje

Grupa posiada plan motywacyjny oparty na instrumentach kapitałowych. Wartość godziwa opcji na akcje przyznawanych zarządowni i innym pracownikom w dniu ich przyznania jest ujmowana w sprawozdaniu z całkowitych dochodów jako koszt wynagrodzeń pracowniczych w korespondencji ze zwiększeniem kapitałów w pozycji „Zyski z lat ubiegłych” przez okres, w którym pracownik będzie nabywał bezwarunkowe prawo do opcji. Kwota ujętego kosztu jest korygowana przy uwzględnieniu przewidywanej liczby opcji, które zostaną zrealizowane.



## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 3. Istotne zasady rachunkowości (c.d.)

#### (p) Środki pieniężne i ich ekwiwalenty

Środki pieniężne i ich ekwiwalenty ujmowane w bilansie obejmują środki pieniężne na rachunkach bankowych oraz w kasie oraz depozyty krótkoterminowe o terminie zapadalności do trzech miesięcy.

Na potrzeby skonsolidowanego sprawozdania z przepływów pieniężnych na środki pieniężne i ich ekwiwalenty składają się środki pieniężne i depozyty krótkoterminowe, jak opisano powyżej, pomniejszone o kredyty w rachunkach bieżących.

#### (q) Świadczenia na rzecz pracowników

Zobowiązania wynikające z planu emerytalnego są rozpoznawane w sprawozdaniu z całkowitych dochodów jako koszt w momencie ich poniesienia.

Jednostki zależne Spółki w Polsce, zgodnie z obowiązującymi przepisami, są zobowiązane do pobierania i odprowadzania składek na przyszłe świadczenia emerytalne pracowników. Świadczenia te zgodnie z MSR 19 „Świadczenia na rzecz pracowników”, stanowią program państwowy oraz mają charakter programu określonych składek. W związku z powyższym spółki zależne należące do Grupy nie są zobowiązane do wypłaty w przyszłości świadczeń emerytalnych, a ich zobowiązanie jest ograniczone do terminowego opłacania składek.

### 4. Standardy, które zostały opublikowane, a nie weszły jeszcze w życie

Nowe standardy, zmiany do standardów i interpretacje, które nie weszły w życie w roku zakończonym 31 grudnia 2009 i nie zostały zastosowane przy sporządzaniu Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego zostały przedstawione poniżej:

- MSSF 3 *Połączenia jednostek gospodarczych* (zmieniony w styczniu 2008 roku) - wchodzący w życie 1 lipca 2009 roku lub później,
- MSR 27 *Skonsolidowane i jednostkowe sprawozdania finansowe* (zmieniony w styczniu 2008 roku) - wchodzący w życie 1 lipca 2009 roku,
- MSSF 1 *Zastosowanie Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej po raz pierwszy* (zmieniony w listopadzie 2008 roku) - wchodzący w życie 1 lipca 2009 roku lub później,
- KIMSF 17 *Wypłaty na rzecz właścicieli w formie aktywów niepieniężnych* – wchodzący w życie 1 lipca 2009 roku lub później,
- Zmiany do MSR 39 *Instrumenty finansowe: Ujmowanie i wycena: Pozycje zabezpieczone kwalifikujące się do rachunkowości zabezpieczeń* (opublikowany w lipcu 2008 roku) – mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 lipca 2009 roku lub później – nie zostały zatwierdzone przez UE na dzień zatwierdzenia poniższego sprawozdania finansowego,
- Zmiany do MSSF (opublikowane w kwietniu 2009 roku) – obowiązujące dla okresów rocznych rozpoczynających się najwcześniej 1 lipca 2009 roku lub później - nie zostały zatwierdzone przez UE na dzień zatwierdzenia poniższego sprawozdania finansowego,
- Zmiany do MSSF 2 *Płatności gotówkowe w formie akcji* (opublikowany 18 czerwca 2009 roku) - wchodzący w życie 1 stycznia 2010 roku lub później - nie zostały zatwierdzone przez UE na dzień zatwierdzenia poniższego sprawozdania finansowego,
- Zmiany do MSSF 1 *Zastosowanie Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej po raz pierwszy Dodatkowe zwolnienia* (opublikowany 23 lipca 2009 roku) - obowiązujące dla okresów rocznych rozpoczynających się najwcześniej 1 stycznia 2010 roku lub później - nie zostały zatwierdzone przez UE na dzień zatwierdzenia poniższego sprawozdania finansowego,
- Zmiany do MSR 32 *Klasyfikacja praw poboru* (opublikowany w październiku 2009 roku) - wchodzący w życie 1 lutego 2010 roku lub później,
- MSR 24 *Ujawnienia na temat podmiotów powiązanych* (zmieniony w listopadzie 2009 roku) - obowiązujący dla okresów rocznych rozpoczynających się najwcześniej 1 lutego 2010 lub później - nie zostały zatwierdzone przez UE na dzień zatwierdzenia poniższego sprawozdania finansowego,

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 4. Standardy, które zostały opublikowane, a nie weszły jeszcze w życie (c.d.)

- MSSF 9 Instrumenty finansowe (opublikowany w listopadzie 2009 roku) - obowiązujący dla okresów rocznych rozpoczynających się najwcześniej 1 stycznia 2013 roku lub później - nie został zatwierdzony przez UE na dzień zatwierdzenia poniższego sprawozdania finansowego,
- Zmiany do KIMSF 14 Przedpłaty związane z minimalnymi wymogami finansowania (opublikowany w listopadzie 2009 roku) - obowiązujące dla okresów rocznych rozpoczynających się najwcześniej 1 stycznia 2011 roku lub później - nie zostały zatwierdzone przez UE na dzień zatwierdzenia poniższego sprawozdania finansowego,
- KIMSF 19 Regulowanie zobowiązań finansowych przy pomocy instrumentów kapitałowych (opublikowany w listopadzie 2009 roku) - obowiązujący dla okresów rocznych rozpoczynających się najwcześniej 1 lipca 2010 roku lub później - nie został zatwierdzony przez UE na dzień zatwierdzenia poniższego sprawozdania finansowego,
- Zmiany do MSSF 1 Ograniczone zwolnienia z ujawnień wynikających z MSSF 7 dla jednostek stosujących po raz pierwszy MSSF (wydany w styczniu 2010 roku) - obowiązujące dla okresów rocznych rozpoczynających się najwcześniej 1 lipca 2010 roku lub później nie zostały zatwierdzone przez UE na dzień zatwierdzenia poniższego sprawozdania finansowego.

Zarząd analizuje wpływ zastosowania wyżej wymienionych nowych standardów, poprawek do istniejących standardów oraz interpretacji na politykę rachunkowości Grupy.



## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 5. Sprawozdawczość według segmentów działalności

Segmenty operacyjne Grupy zostały zdefiniowane jako spółki zależne realizujące poszczególne projekty mieszkaniowe, które dla celów raportowania zostały zgrupowane. Grupowanie dla celów sprawozdawczych zostało dokonane w oparciu o kryterium lokalizacji geograficznej (Warszawa, Poznań, Wrocław oraz Szczecin) oraz typu projektu (mieszkania, domy). Ponadto dla jednej spółki sprawozdanie według segmentów działalności sporządzono w oparciu o rodzaj przychodu, jakim jest przychód z tytułu najmu 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 mają największy wpływ na poziom średniej marży możliwej do zrealizowania na projekcie oraz na czynniki ryzyka związane z danym projektem. Biorąc pod uwagę fakt, iż proces budowy mieszkań i domów oraz charakterystyka klientów kupujących mieszkania i domy jest inna, dla celów sprawozdawczości segmentów oraz dla celów ujawnień dokonano grupowania w oparciu o kryterium lokalizacji geograficznej projektu oraz jego typu.

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

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

w tysiącach złotych

Na dzień 31 grudnia 2009 r.

	Warszawa			Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem
	Mieszkania	Domy	Wynajem	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy		
<b>Aktywa segmentu</b>	315,967	108,221	8,740	118,869	8,379	68,758	2,361	51,848	7,318	-	690,461
Nieprzypisane aktywa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	52,930	52,930
<b>Aktywa razem</b>	<b>315,967</b>	<b>108,221</b>	<b>8,740</b>	<b>118,869</b>	<b>8,379</b>	<b>68,758</b>	<b>2,361</b>	<b>51,848</b>	<b>7,318</b>	<b>52,930</b>	<b>743,391</b>
<b>Zobowiązania segmentu</b>	212,699	50,977	2,500	56,806	42	8,445	-	16,791	1	-	348,261
Nieprzypisane zobowiązania	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12,912	12,912
<b>Zobowiązania razem</b>	<b>212,699</b>	<b>50,977</b>	<b>2,500</b>	<b>56,806</b>	<b>42</b>	<b>8,445</b>	<b>-</b>	<b>16,791</b>	<b>1</b>	<b>12,912</b>	<b>361,173</b>

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

## 5. Sprawozdawczość według segmentów działalności (c.d.)

w tysiącach złotych

Na dzień 31 grudnia 2008 r

	Warszawa		Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem
	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy		
	<b>Aktywa segmentu</b>	266,167	83,623	160,093	8,464	69,190	2,405	50,747		
Nieprzypisane aktywa	-	-	-	-	-	-	-	-	8,753	8,753
<b>Aktywa razem</b>	<b>266,167</b>	<b>83,623</b>	<b>160,093</b>	<b>8,464</b>	<b>69,190</b>	<b>2,405</b>	<b>50,747</b>	<b>7,579</b>	<b>8,753</b>	<b>657,021</b>
<b>Zobowiązania segmentu</b>	162,428	44,816	114,744	43	18,579	-	16,772	-	-	357,382
Nieprzypisane zobowiązania	-	-	-	-	-	-	-	-	10,156	10,156
<b>Zobowiązania razem</b>	<b>162,428</b>	<b>44,816</b>	<b>114,744</b>	<b>43</b>	<b>18,579</b>	<b>-</b>	<b>16,772</b>	<b>-</b>	<b>10,156</b>	<b>367,538</b>

w tysiącach złotych

Za rok zakończony 31 grudnia 2009 r

	Warszawa			Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem
	Mieszkania	Domy	Wynajem	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy		
<b>Przychody</b>	48.929	-	-	67.380	-	-	-	-	-	-	116.309
<b>Wynik segmentu</b>	13.565	(653)	5.602	23.124	(11)	228	(3)	(43)	(9)	-	41.800
Nieprzypisany wynik	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(13.953)	(13.953)
<b>Wynik z działalności operacyjnej</b>	<b>13.565</b>	<b>(653)</b>	<b>5.602</b>	<b>23.124</b>	<b>(11)</b>	<b>228</b>	<b>(3)</b>	<b>(43)</b>	<b>(9)</b>	<b>(13.953)</b>	<b>27.847</b>
Przychody finansowe netto	(631)	7	-	(1.595)	-	6	-	(11)	-	365	(1.859)
<b>Wynik przed opodatkowaniem</b>	<b>12.934</b>	<b>(646)</b>	<b>5.602</b>	<b>21.529</b>	<b>(11)</b>	<b>234</b>	<b>(3)</b>	<b>(54)</b>	<b>(9)</b>	<b>(13.588)</b>	<b>25.988</b>
Podatek dochodowy	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(4.954)
<b>Zysk netto za okres</b>											<b>21.034</b>
<b>Wydatki inwestycyjne</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	356	356

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

## 5. Sprawozdawczość według segmentów działalności (c.d.)

	Za rok zakończony 31 grudnia 2008 r									
	Warszawa		Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisan	Razem
	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	e	
Przychody	77.347	-	-	-	-	-	-	-	-	77.347
Wynik segmentu	31.558	(331)	(440)	(212)	155	(8)	(8)	(16)	-	30.698
Nieprzypisany wynik	-	-	-	-	-	-	-	-	(12.375)	(12.375)
Wynik z działalności operacyjnej	31.558	(331)	(440)	(212)	155	(8)	(8)	(16)	(12.375)	18.323
Przychody finansowe netto	515	38	74	17	64	(1)	201	-	290	1.198
Wynik przed opodatkowaniem	32.073	(293)	(366)	(195)	219	(9)	193	(16)	(12.085)	19.521
Podatek dochodowy										(4.380)
Zysk netto za okres										15.141
Wydatki inwestycyjne	-	-	-	-	-	-	-	-	500	500

## 6. Przychody

Przychody obejmują wpływy ze sprzedaży mieszkań związanych z następującymi projektami:

Za rok zakończony 31 grudnia	2009	2008
<i>w tysiącach złotych</i>		
Galileo	67.380	-
Imaginarium II	38.410	-
Meridian	5.351	27.944
Imaginarium I	4.177	36.142
Mistral	156	10.409
Other	835	2.852
<b>Przychody razem</b>	<b>116.309</b>	<b>77.347</b>

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 7. Koszt własny sprzedaży

Koszt własny sprzedaży obejmuje koszty sprzedaży lokali mieszkalnych związanych z następującymi projektami:

Za rok zakończony 31 grudnia	2009	2008
<i>w tysiącach złotych</i>		
Galileo	43.215	-
Imaginarium II	25.624	-
Meridian	3.455	15.739
Imaginarium I	2.742	19.749
Mistral	303	6.602
Other	776	1.277
<b>Koszty własny sprzedaży razem</b>	<b>76.115</b>	<b>43.367</b>

### 8. Koszty administracyjne

Za rok zakończony 31 grudnia		2009	2008
<i>w tysiącach złotych</i>			
	<i>Nota</i>		
Wynagrodzenia i świadczenia na rzecz pracownika	9	9.083	8.694
Usługi obce		3.534	3.754
Zużycie materiałów i energii		437	532
Amortyzacja		379	515
Podatki i opłaty		241	254
Pozostałe		498	310
<b>Koszty administracyjne razem</b>		<b>14.172</b>	<b>14.059</b>

### 9. Wynagrodzenia i świadczenia na rzecz pracownika

Za rok zakończony 31 grudnia		2009	2008
<i>w tysiącach złotych</i>			
	<i>Nota</i>		
Wynagrodzenia		7.990	5.468
Płatności bezgotówkowe w formie akcji	22 C	124	2.349
Ubezpieczenia społeczne oraz pozostałe świadczenia na rzecz pracowników		969	877
<b>Wynagrodzenia i świadczenia na rzecz pracowników razem</b>		<b>9.083</b>	<b>8.694</b>
<b>Średnia liczba zatrudnionych</b>		<b>41</b>	<b>45</b>

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 10. Pozostałe koszty

Za rok zakończony 31 grudnia	2009	2008
<i>w tysiącach złotych</i>		
Koszty utrzymania niesprzedanych mieszkań	1.496	162
Koszty kar umownych i odszkodowań	345	38
Podatek od czynności cywilnoprawnych	479	-
Koszty zaniechanych projektów	100	517
Strata netto na sprzedaży rzeczowych środków trwałych	-	16
Pozostałe koszty	143	36
<b>Pozostałe koszty razem</b>	<b>2.563</b>	<b>769</b>

### 11. Pozostałe przychody

Za rok zakończony 31 grudnia	2009	2008
<i>w tysiącach złotych</i>		
Przychody z tytułu kar umownych i odszkodowań	1.289	189
Przychody z czynszów z niesprzedanych mieszkań	410	417
Przychody z tytułu zwrotu podatku od czynności cywilnoprawnych	239	-
Zysk netto ze sprzedaży rzeczowych środków trwałych	92	-
Pozostałe przychody	87	91
<b>Pozostałe przychody razem</b>	<b>2.117</b>	<b>697</b>

### 12. Przychody i koszty finansowe

Za rok zakończony 31 grudnia 2009r.	Ujęte w sprawozdaniu z całkowitych dochodów		
<i>w tysiącach złotych</i>	Razem	Skapitalizowane	
Przychody z tytułu odsetek od lokat bankowych	856	103	753
Dodatnie różnice kursowe	44	-	44
Pozostałe przychody finansowe	54	-	54
<b>Przychody finansowe</b>	<b>954</b>	<b>103</b>	<b>851</b>
Koszty odsetek z tytułu zobowiązań finansowych wycenianych według zamortyzowanego kosztu	(17.755)	(16.565)	(1.190)
Ujemne różnice kursowe	(168)	-	(168)
Prowizje i opłaty	(2.704)	(1.462)	(1.242)
Pozostałe koszty finansowe	(110)	-	(110)
<b>Koszty finansowe</b>	<b>(20.737)</b>	<b>(18.027)</b>	<b>(2.710)</b>
<b>Wynik operacji finansowych netto</b>	<b>(19.783)</b>	<b>(17.924)</b>	<b>(1.859)</b>

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

## 12. Przychody i koszty finansowe (c.d.)

Za rok zakończony 31 grudnia 2008 r.

<i>w tysiącach złotych</i>	Razem	Skapitalizowane	Ujęte w sprawozdaniu z całkowitych dochodów
Przychody z tytułu odsetek od lokat bankowych	2.365	339	2.026
Dodatnie różnice kursowe	264	-	264
Odsetki od udzielonych pożyczek	67	-	67
<b>Przychody finansowe</b>	<b>2.696</b>	<b>339</b>	<b>2.357</b>
Koszty z tytułu odsetek od zobowiązaniach finansowych wycenianych według zamortyzowanego kosztu	(19.287)	(18.460)	(827)
Ujemne różnice kursowe	(8)	-	(8)
Prowizje i opłaty	(1.657)	(1.552)	(105)
Pozostałe koszty finansowe	(219)	-	(219)
<b>Koszty finansowe</b>	<b>(21.171)</b>	<b>(20.012)</b>	<b>(1.159)</b>
<b>Wynik operacji finansowych, netto</b>	<b>(18.475)</b>	<b>(19.673)</b>	<b>1.198</b>

## 13. Podatek dochodowy

Za rok zakończony 31 grudnia

2009

2008

*w tysiącach złotych*

	2009	2008
<b>Podatek dochodowy bieżący</b>		
Podatek dochodowy za bieżący okres	3.664	11.623
Korekta dotycząca poprzednich okresów	(62)	(20)
<b>Podatek dochodowy bieżący razem</b>	<b>3.602</b>	<b>11.603</b>
<b>Podatek dochodowy odroczony</b>		
Powstanie i odwrócenie różnic przejściowych	4.287	(3.115)
Podatek odroczony wynikający ze strat podatkowych	(2.935)	(4.108)
<b>Podatek odroczony razem</b>	<b>1.352</b>	<b>(7.223)</b>
<b>Podatek dochodowy razem</b>	<b>4.954</b>	<b>4.380</b>

**Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego****13. Podatek dochodowy**

<b>Za rok zakończony 31 grudnia</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
<i>w tysiącach złotych</i>		
Zysk netto za okres	21.034	15.141
Podatek dochodowy razem	4.954	4.380
<b>Zysk przed opodatkowaniem</b>	<b>25.988</b>	<b>19.521</b>
Podatek dochodowy zgodnie ze stawką obowiązującą w Polsce (19%)	<b>4.938</b>	<b>3.709</b>
Efekt podatkowy:		
Wpływ stawki podatkowej obowiązującej w Holandii	(109)	28
Zmiany z tytułu korekty różnic przejściowych z lat ubiegłych	(62)	(20)
Koszty niestanowiące kosztów uzyskania przychodów	89	549
Zmiana stanu nierozpoznanego aktywa z tytułu podatku odroczonego	263	443
Pozostałe różnice	(165)	(329)
<b>Podatek dochodowy za okres</b>	<b>4.954</b>	<b>4.380</b>
<b>Efektywna stopa podatkowa</b>	<b>19.1%</b>	<b>22.4%</b>



## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

## 14. Rzeczowe aktywa trwałe

Za rok zakończony 31 grudnia 2009 r.	Samochody	Maszyny i urządzenia	Budynki	Razem
<i>w tysiącach złotych</i>				
<b>Wartość brutto</b>				
Saldo na dzień 1 stycznia	959	433	760	2.152
Zwiększenia	-	164	192	356
Przeniesienie z zapasów	-	-	682	682
Zmniejszenia	(78)	-	(315)	(393)
<b>Saldo zamknięcia</b>	<b>881</b>	<b>597</b>	<b>1.319</b>	<b>2.797</b>
<b>Umorzenie oraz odpisy z tytułu trwałej utraty wartości</b>				
Saldo na dzień 1 stycznia	333	282	520	1.135
Amortyzacja za okres	168	90	121	379
Zmniejszenia	(34)	-	(2)	(36)
<b>Saldo zamknięcia</b>	<b>467</b>	<b>372</b>	<b>639</b>	<b>1.478</b>
<b>Wartość netto</b>				
Saldo na dzień 1 stycznia	626	151	240	1.017
<b>saldo zamknięcia</b>	<b>414</b>	<b>225</b>	<b>680</b>	<b>1.319</b>

Za rok zakończony 31 grudnia 2008 r.	Samochody	Maszyny i urządzenia	Budynki	Razem
<i>w tysiącach złotych</i>				
<b>Wartość brutto</b>				
Saldo na dzień 1 stycznia	695	293	470	1.458
Zwiększenia	-	-	290	290
Przeniesienie z zapasów	360	140	-	500
Zmniejszenia	(96)	-	-	(96)
<b>Saldo zamknięcia</b>	<b>959</b>	<b>433</b>	<b>760</b>	<b>2.152</b>
<b>Umorzenie oraz odpisy z tytułu trwałej utraty wartości</b>				
Saldo na dzień 1 stycznia	174	197	280	651
Amortyzacja za okres	190	85	240	515
Zmniejszenia	(31)	-	-	(31)
<b>Saldo zamknięcia</b>	<b>333</b>	<b>282</b>	<b>520</b>	<b>1.135</b>
<b>Wartość netto</b>				
Saldo na dzień 1 stycznia	521	96	190	807
<b>Saldo zamknięcia</b>	<b>626</b>	<b>151</b>	<b>240</b>	<b>1.017</b>

## Odpisy z tytułu trwałej utraty wartości

W latach zakończonych 31 grudnia 2009 r. i 31 grudnia 2008 r. Grupa nie dokonała odpisów z tytułu trwałej utraty wartości rzeczowych aktywów trwałych.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 15. Nieruchomości inwestycyjne

Za rok zakończony 31 grudnia		2009	2008
<i>w tysiącach złotych</i>	<i>Nota</i>		
Saldo na dzień 1 stycznia		-	-
Przeniesienie z długoterminowych należności tytułu leasingu finansowego	16	638	-
Nabycie		2.500	-
Zmiany wartości godziwej w ciągu roku		5.602	-
<b>Bilans zamknięcia, w tym:</b>		<b>8.740</b>	<b>-</b>
<i>Koszt nabycia</i>		<i>3.138</i>	<i>-</i>
<i>Zmiana wartości godziwej</i>		<i>5.602</i>	<i>-</i>

Na dzień 31 grudnia 2009 r. nieruchomości inwestycyjne obejmowały nieruchomość utrzymywaną w celu czerpania długoterminowych korzyści z tytułu wynajmu oraz wzrostu wartości, które jednocześnie nie były zajmowane przez Grupę. Na nieruchomości inwestycyjne składały się grunt położony w Warszawie (przy ulicy Gwiaździstej 71) oraz budynek biurowy o całkowitej powierzchni użytkowej 1.400 m<sup>2</sup> usytuowany na tym gruncie, wynajmowane osobom trzecim na podstawie umów najmu zawartych na czas nieoznaczony z trzymiesięcznym okresem wypowiedzenia. Dodatkowa informacja na temat nabycia nieruchomości opisana w notce 16 poniżej. Nieruchomość inwestycyjna została wyceniona przez niezależnego rzeczoznawcę majątkowego, który posiada odpowiednio uznane kwalifikacje zawodowe. Wycena została dokonana w oparciu o aktualne ceny występujące na aktywnym rynku, przy założeniu oczekiwanej rocznej stopy zwrotu na poziomie 7,75%. Ciągła niestabilność na rynkach finansowych powoduje niestabilność i niepewność na światowych rynkach kapitałowych i rynkach nieruchomości. Rynek nieruchomości cechuje niski poziom płynności oraz obniżona ilość transakcji, co jest przyczyną braku pewności, co do poziomu cen oraz czynników rynkowych. W rezultacie ceny na rynku są niepewne, a wartości mogą ulegać szybkim zmianom ze względu na panujące warunki rynkowe.

Nieruchomość jest aktualnie wynajęta, a stawki za wynajem są zgodne ze stawkami rynkowymi oferowanymi wynajmującym w tej lokalizacji.

### 16. Długoterminowe należności z tytułu leasingu finansowego

Do dnia 30 grudnia 2009 roku Grupa była stroną umowy leasingu finansowego, na mocy której wynajmowała stronie trzeciej położony w Warszawie budynek biurowy wraz z przyległą działką. Umowa była ważna do 2 marca 2024 roku.

W dniu 16 grudnia 2009 roku Grupa zawarła umowę z leasingobiorcą, na mocy której umowa leasingu finansowego została rozwiązana z dniem 30 grudnia 2009 roku, a wszelkie prawa i korzyści związane z własnością nieruchomości zostały przeniesione na Grupę. W rezultacie, Grupa nabyła efektywnie nieruchomość inwestycyjną opisaną szerzej w notce 15. W związku z powyższym na dzień 30 grudnia 2009 r. długoterminowe należności z tytułu leasingu zostały usunięte ze skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej i przeniesione do wartości bilansowej nieruchomości inwestycyjnej jako element kosztu nabycia.

Należności z tytułu leasingu finansowego, długo- i krótkoterminowe, oraz ich wiekowanie na dzień 31 grudnia 2008 r. prezentuje poniższa tabela:

<i>w tysiącach złotych</i>	<b>Do roku</b>	<b>Od 1 do 5 lat</b>	<b>Powyżej 5 lat</b>	<b>Razem</b>
Należności z tytułu płatności leasingu finansowego	98	390	975	1.463
Odsetki nienaliczone	(28)	(145)	(598)	(771)
<b>Razem</b>	<b>70</b>	<b>245</b>	<b>377</b>	<b>692</b>

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 17. Aktywa oraz rezerwa z tytułu podatku odroczonego

#### Aktywa oraz rezerwa z tytułu podatku odroczonego

Aktywa oraz rezerwa z tytułu podatku odroczonego na początek oraz na koniec okresu obrotowego zostały ujęte w odniesieniu do poniższych pozycji:

<i>w tysiącach złotych</i>	Bilans otwarcia 1 stycznia 2009r.	Ujęte w sprawozdaniu z całkowitych dochodów	Bilans zamknięcia 31 grudnia 2009 r.
<b>Aktywa z tytułu podatku odroczonego</b>			
Niewykorzystane straty podatkowe	9.973	2.935	12.908
Odsetki naliczone	995	424	1.419
Naliczone koszty okresu	52	28	80
Pozostałe	174	313	487
<b>Aktywa z tytułu podatku odroczonego razem</b>	<b>11.194</b>	<b>3.700</b>	<b>14.894</b>
<b>Rezerwa z tytułu podatku odroczonego</b>			
Różnica między podatkową i bilansową wartością zapasów	12.372	4.075	16.447
Wzrost wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnej	-	977	977
<b>Rezerwa z tytułu podatku odroczonego razem</b>	<b>12.372</b>	<b>5.052</b>	<b>17.424</b>
Łączna zmiana podatku odroczonego (Nota 13)		<b>1.352</b>	
Aktywa z tytułu podatku odroczonego	11.194		14.894
Rezerwa z tytułu podatku odroczonego	12.372		17.424
Kompensata aktywów z tytułu podatku odroczonego i rezerwy z tytułu podatku odroczonego na poziomie poszczególnych spółek	(9.045)		(11.478)
<b>Aktywa z tytułu podatku odroczonego wykazane w bilansie</b>	<b>2.149</b>		<b>3.891</b>
<b>Rezerwa z tytułu podatku odroczonego wykazana w bilansie</b>	<b>3.327</b>		<b>6.421</b>

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 17. Aktywa oraz rezerwa z tytułu podatku odroczonego (c.d.)

<i>w tysiącach złotych</i>	Bilans otwarcia 1 stycznia 2008r.	Ujęte w sprawozdaniu z całkowitych dochodów	Bilans zamknięcia 31 grudnia 2008 r.
<b>Aktywa z tytułu podatku odroczonego</b>			
Niewykorzystane straty podatkowe	5.865	4.108	9.973
Odsetki naliczone	514	481	995
Naliczone koszty okresu	-	52	52
Pozostałe	150	24	174
<b>Aktywa z tytułu podatku odroczonego razem</b>	<b>6.529</b>	<b>4.665</b>	<b>11.194</b>
<b>Rezerwa z tytułu podatku odroczonego</b>			
Różnica między podatkową i bilansową wartością zapasów	14.930	(2.558)	12.372
<b>Rezerwa z tytułu podatku odroczonego razem</b>	<b>14.930</b>	<b>(2.558)</b>	<b>12.372</b>
Łączna zmiana podatku odroczonego (Nota 13)		<b>7.223</b>	
Aktywa z tytułu podatku odroczonego	6.529		11.194
Rezerwa z tytułu podatku odroczonego	14.930		12.372
Kompensata aktywów z tytułu podatku odroczonego i rezerwy z tytułu podatku odroczonego na poziomie poszczególnych spółek	(5.181)		(9.045)
<b>Aktywa z tytułu podatku odroczonego wykazane w bilansie</b>	<b>1.348</b>		<b>2.149</b>
<b>Rezerwa z tytułu podatku odroczonego wykazana w bilansie</b>	<b>9.749</b>		<b>3.327</b>

#### Nierozpoznane rezerwy z tytułu podatku odroczonego

Nie występują nierozpoznane rezerwy z tytułu podatku odroczonego.

#### Nierozpoznane aktywa z tytułu podatku odroczonego

Aktywa z tytułu podatku odroczonego są ujmowane do wysokości, w jakiej jest prawdopodobne, iż osiągnięty zostanie dochód do opodatkowania, który pozwoli na realizację aktywa. Nierozpoznane aktywa z tytułu podatku odroczonego odnoszą się głównie do strat podatkowych, których wykorzystanie w okresie, w którym mogą zostać rozliczone jest mało prawdopodobne.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 17. Aktywa oraz rezerwa z tytułu podatku odroczonego (c.d.)

#### Realizacja aktywów z tytułu podatku odroczonego

Oceniając możliwości realizacji aktywów z tytułu podatku odroczonego, Zarząd bierze pod uwagę prawdopodobieństwo realizacji części lub całości aktywów z tytułu podatku odroczonego. Realizacja aktywów z tytułu podatku odroczonego jest uzależniona od poziomu dochodów do opodatkowania osiągniętych w okresie, w których różnice przejściowe będą możliwe do odliczenia. Dokonując oceny Zarząd bierze pod uwagę wykorzystanie rezerwy z tytułu podatku odroczonego, prognozowane przyszłe dochody do opodatkowania oraz strategię podatkową. Aby w całości zrealizować aktywa z tytułu podatku odroczonego (przed dokonaniem kompensaty z rezerwą z tytułu podatku odroczonego) Grupa powinna osiągnąć dochód podatkowy w wysokości około 80.889 tysięcy złotych. Dochód do opodatkowania za rok zakończony 31 grudnia 2009 r. wykazany przez Spółki Grupy wyniósł 28.116 tysięcy złotych. Bazując na historycznym poziomie dochodów do opodatkowania oraz prognozach dotyczących przyszłych dochodów do opodatkowania w okresach, w których aktywa z tytułu podatku odroczonego mogą podlegać odliczeniu, Zarząd Spółki wyraża przekonanie, że osiągnięcie przez Grupę korzyści wynikających z realizacji aktywów z tytułu podatku odroczonego jest prawdopodobne. Kwota aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego uznana za możliwą do zrealizowania, może ulec zmniejszeniu w przyszłości, jeśli poziom prognozowanego dochodu do opodatkowania będzie niższy w okresie, w którym straty podatkowe z lat ubiegłych mogą być wykorzystane. Wartość możliwych do wykorzystania aktywów z tytułu podatku odroczonego może ulec zmniejszeniu w najbliższym czasie, jeżeli wartość przyszłych dochodów podlegających opodatkowaniu zostanie obniżona.

Straty podatkowe w Polsce mogą zostać rozliczone w okresie 5 kolejnych lat podatkowych po ich powstaniu, z tym że w danym roku nie można odliczyć więcej niż 50% strat z poszczególnych wcześniejszych lat. W Holandii straty podatkowe można wykorzystać w ciągu 9 lat następujących po okresie, w którym powstały.

#### Zmiany w nierozpoznanych aktywów z tytułu podatku odroczonego

##### Nierozpoznane aktywa z tytułu podatku odroczonego w Polsce

<i>w tysiącach złotych</i>	Stan na 1 stycznia 2008 r.	Zwiększenia	Stan na 31 grudnia 2008 r.	Wygasłe straty podatkowe	Zwiększenia /(Realizacja)	Stan na 31 grudnia 2009 r.
Straty podatkowe	-	553	553	(298)	(164)	91
<b>Razem</b>	-	<b>553</b>	<b>553</b>	<b>(298)</b>	<b>(164)</b>	<b>91</b>

##### Nierozpoznane aktywa z tytułu podatku odroczonego Holandii

<i>w tysiącach</i>	Stan na 1 stycznia 2008 r.		Zwiększenia		Stan na 31 grudnia 2008 r.		Zwiększenia/ (Realizacja)		Stan na 31 grudnia 2009 r.	
	złotych	euro	złotych	euro	złotych	euro	złotych	Euro	złotych	euro
Straty podatkowe	2.819	787	1.195	175	4.014	962	(492)	(105)	3,522	857
<b>Razem</b>	<b>2.819</b>	<b>787</b>	<b>1.195</b>	<b>175</b>	<b>4.014</b>	<b>962</b>	<b>(492)</b>	<b>(105)</b>	<b>3,522</b>	<b>857</b>

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

## 17. Aktywa oraz rezerwa z tytułu podatku odroczonego (c.d.)

## Straty podatkowe możliwe do wykorzystania

## Straty podatkowe możliwe do wykorzystania w Polsce

Stan na 31 grudnia	2009			2008		
	Rozpoznane straty podatkowe	Nierozpoznane straty podatkowe	Straty podatkowe razem	Rozpoznane straty podatkowe	Nierozpoznane straty podatkowe	Straty podatkowe razem
<i>W tysiącach złotych</i>						
Niewykorzystane straty za 2004 r.				489	897	1.386
Niewykorzystane straty za 2005 r.	566	-	566	781	347	1.128
Niewykorzystane straty za 2006 r.	5.377	44	5.421	6.549	1.013	7.562
Niewykorzystane straty za 2007 r.	11.602	234	11.836	15.166	402	15.568
Niewykorzystane straty za 2008 r.	27.033	121	27.154	29.504	250	29.754
Niewykorzystane straty za 2009 r.	23.360	80	23.440	-	-	-
<b>Razem niewykorzystane straty podatkowe</b>	<b>67.938</b>	<b>479</b>	<b>68.417</b>	<b>52.489</b>	<b>2.909</b>	<b>55.398</b>

## Straty podatkowe możliwe do wykorzystania w Holandii

Stan na 31 grudnia	2009			2008		
	Rozpoznane straty podatkowe	Nierozpoznane straty podatkowe	Straty podatkowe razem	Rozpoznane straty podatkowe	Nierozpoznane straty podatkowe	Straty podatkowe razem
<i>W tysiącach euro</i>						
Niewykorzystana strata za 2007 r.	-	2,674	2,674	-	3,088	3,088
Niewykorzystana strata za 2008 r.	-	688	688	-	688	688
<b>Razem niewykorzystane straty podatkowe</b>	<b>-</b>	<b>3,362</b>	<b>3,362</b>	<b>-</b>	<b>3,776</b>	<b>3,776</b>

Stan na 31 grudnia	2009			2008		
	Rozpoznane straty podatkowe	Nierozpoznane straty podatkowe	Straty podatkowe razem	Rozpoznane straty podatkowe	Nierozpoznane straty podatkowe	Straty podatkowe razem
<i>W tysiącach złotych</i>						
Niewykorzystana strata za 2007 r.	-	10,985	10,985	-	12,884	12,884
Niewykorzystana strata za 2008 r.	-	2,826	2,826	-	2,871	2,871
<b>Razem niewykorzystane straty podatkowe</b>	<b>-</b>	<b>13,811</b>	<b>13,811</b>	<b>-</b>	<b>15,755</b>	<b>15,755</b>

## 18. Zapasy

## Za rok zakończony 31 grudnia 2009 r.

<i>w tysiącach złotych</i>	Bilans otwarcia 1 stycznia 2009 r.	Transfer do wyrobów gotowych	Zwiększenia	Bilans zamknięcia 31 grudnia 2009 r.
Wydatki związane z zakupem gruntu	408.098	(23.837)	5.469	389.730
Koszty prac budowlanych	107.595	(83.638)	114.491	138.448
Koszty planowania i uzyskiwania pozwoleń	13.627	(2.040)	7.397	18.984
Koszty finansowania zewnętrznego(*)	29.243	(6.170)	17.924	40.997
Pozostałe	7.579	(2.983)	(265)	4.331
<b>Produkcja w toku</b>	<b>566.142</b>	<b>(118.668)</b>	<b>145.016</b>	<b>592.490</b>

<i>w tysiącach złotych</i>	Bilans otwarcia 1 stycznia 2008 r.	Transfer z produkcji w toku	Ujęte w sprawozdaniu z całkowitych dochodów	Bilans zamknięcia 31 grudnia 2008 r.
<b>Wyroby gotowe</b>	<b>10.868</b>	<b>118.668</b>	<b>(75.773)</b>	<b>53.763</b>
<b>Razem zapasy wycenione według niższej z dwóch wartości: kosztu wytworzenia lub wartości netto możliwej do uzyskania</b>	<b>577.010</b>			<b>646.253</b>

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

## 18. Zapasy (c.d.)

Zmiany za rok zakończony 31 grudnia 2008r.

<i>w tysiącach złotych</i>	Bilans otwarcia 1 stycznia 2008 r.	Transfer do wyrobów gotowych	Zwiększenia	Bilans zamknięcia 31 grudnia 2008r.
Wydatki związane z zakupem gruntu	367.635	(4.639)	45.102	408.098
Koszty prac budowlanych	40.018	(15.415)	82.992	107.595
Koszty planowania i uzyskiwania pozwoleń	4.789	(701)	9.539	13.627
Koszty finansowania zewnętrznego (*)	11.351	(1.781)	19.673	29.243
Pozostałe	4.804	(1.096)	3.871	7.579
<b>Produkcja w toku</b>	<b>428.597</b>	<b>(23.632)</b>	<b>161.177</b>	<b>566.142</b>

<i>w tysiącach złotych</i>	Bilans otwarcia 1 stycznia 2008 r.	Transfer z produkcji w toku	Ujęte w sprawozdaniu z całkowitych dochodów	Bilans zamknięcia 31 grudnia 2008 r.
<b>Wyroby gotowe</b>	<b>29.177</b>	<b>23.632</b>	<b>(41.941)</b>	<b>10.868</b>
<b>Razem zapasy wycenione według niższej z dwóch wartości: kosztu wytworzenia lub wartości netto możliwej do uzyskania</b>	<b>457.774</b>			<b>577.010</b>

(\*) Koszty finansowania zewnętrznego kapitalizowane są do zapasów według 7,5% średniej efektywnej stopy kapitalizacji.

## Wartość bilansowa zapasów będących zabezpieczeniem zaciągniętych kredytów (hipoteki)

Stan na 31 grudnia <i>w tysiącach złotych</i>	2009	2008
<b>Wartość bilansowa zapasów</b>	<b>442.331</b>	<b>437.248</b>
<b>Wartość zabezpieczonych kredytów</b>	<b>188.831</b>	<b>225.133</b>

Szczegóły dotyczące zobowiązań warunkowych w stosunku do głównych wykonawców z tytułu usług budowlanych opisano w notce 29.

W związku z sytuacją w rynku nieruchomości, w którym Grupa prowadzi działalność, pod koniec 2009 r. Grupa w sposób szczególnie rygorystyczny podeszła do analizy zapasów pod kątem ich wyceny do wartości możliwej do uzyskania. W wyniku tego przeglądu pod kątem trwałej utraty wartości, Grupa dokonała odpisu z tytułu aktualizacji wyceny wyrobów gotowych w łącznej kwocie 127 tysięcy.



## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 19. Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności

Stan na 31 grudnia	2009	2008
<i>w tysiącach złotych</i>		
Należności z tytułu podatku od towarów i usług (VAT)	5.303	16.716
Należności sporne <sup>(1)</sup>	12.400	12.400
Rozliczenia międzyokresowe	545	1.270
Należności z tytułu dostaw i usług	1.636	1.023
<b>Razem</b>	<b>19.884</b>	<b>31.409</b>

(1) Należności sporne obejmują przewidywaną kwotę należną z tytułu roszczenia o zwrot wpłaconej przez Spółkę zaliczki na nabycie działki w Poznaniu (projekt Aurora). W maju 2009 roku Spółka zawarła ze sprzedawcą działki ugodę, która zakończyła rozpoczęty we wrześniu 2008 roku spór między stronami. Sprzedawca potwierdził, iż pierwotna umowa nabycia działki wygasła i zobowiązał się do zwrotu zaliczki pod pewnymi warunkami. Spółka przystała na ugodę, pomimo faktu, iż Zarząd był przekonany o ostatecznej wygranej Spółki w postępowaniu sądowym. Jednakże Zarząd uznał, że potencjalne postępowanie sądowe może być długie i skomplikowane. Jednocześnie zdaniem Zarządu Spółka może odzyskać wpłaconą zaliczkę poprzez wykorzystanie hipoteki i przejęcie działki. Pomimo, że zwrot wpłaconej zaliczki może zostać zmniejszony na podstawie podpisanego porozumienia do kwoty 9.0 milionów złotych pod warunkiem, że zostanie on dokonany do końca kwietnia 2010 roku (wraz ustawowymi odsetkami naliczonymi od niewypłaconej kwoty od dnia 1 sierpnia 2009 roku), Zarząd jest przekonany, że jedynym realnym sposobem rozliczenia podpisanego porozumienia jest egzekucja praw z hipoteki.

Na podstawie powyższej ugody i zgodnie z szacunkami Zarządu Spółki, realne jest oczekiwanie pełnego zwrotu wpłaconej zaliczki. Dlatego też roszczenie w kwocie 12.4 milionów złotych pozostało w niezmienionej wartości i zostało wykazane w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej na dzień 31 grudnia 2009 roku jako "Należności z tytułu dostaw i usług, pozostałe należności oraz rozliczenia międzyokresowe czynne"

Na dzień 31 grudnia 2009 r. i 31 grudnia 2008 r. Grupa nie utworzyła odpisu aktualizującego wartość należności.

### 20. Krótkoterminowe depozyty bankowe - zabezpieczające

Stan na 31 grudnia	2009	2008
<i>w tysiącach złotych</i>		
Depozyty zabezpieczające spłatę odsetek związanych z umowami kredytów udzielonych Grupie	3.421	5.043
Depozyty zabezpieczające spłatę kredytów na budowę	1.649	-
<b>Krótkoterminowe depozyty bankowe - zabezpieczające</b>	<b>5.070</b>	<b>5.043</b>

Roczna stopa procentowa dla krótkoterminowych depozytów wynosi od 2.0% do 3.0%.

Szczegóły dotyczące wartości godziwej zabezpieczonych krótkoterminowych depozytów bankowych - zob. Nota 28

Szczegóły dotyczące zastawów na krótkoterminowych depozytach bankowych - zob. Nota 24.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 21. Środki pieniężne i ich ekwiwalenty

Środki pieniężne i ich ekwiwalenty obejmują środki pieniężne na rachunkach bankowych, środki pieniężne w kasie oraz krótkoterminowe depozyty bankowe na żądanie. Środki pieniężne na rachunkach bankowych obejmują depozyty typu overnight oraz krótkoterminowe depozyty z terminem wymagalności od jednego dnia do trzech miesięcy.

Stan na 31 grudnia	2009	2008
<i>w tysiącach złotych</i>		
Środki pieniężne w kasie	5.854	18.223
Krótkoterminowe depozyty	52.190	21.100
<b>Środki pieniężne i ich ekwiwalenty</b>	<b>58.044</b>	<b>39.323</b>

Odsetki od środków pieniężnych na rachunkach bankowych naliczane są na podstawie zmiennej stopy procentowej opartej na dziennej stopie depozytowej banku. Na dzień 31 grudnia 2009 r. oraz 31 grudnia 2008 r. Grupa posiadała depozyty typu overnight odpowiednio w wysokości 4.114 tysięcy złotych i 13.859 tysięcy złotych. Stopa procentowa dla depozytów typu overnight wynosiła od 2.0% do 3.5%.

Termin wymagalności krótkoterminowych depozytów wynosi od jednego dnia do trzech miesięcy i zależy od zapotrzebowania Grupy na środki pieniężne. Stopa procentowa dla krótkoterminowych depozytów wynosi od 2.0% do 4.0%.

Szczegóły dotyczące wartości godziwej środków pieniężnych i ich ekwiwalentów – zob. nota 28.

Szczegóły dotyczące zastawów na rachunkach bankowych – zob. nota 24.

### 22. Kapitał własny

#### A. Kapitał akcyjny

Kapitał docelowy Spółki składa się z 800.000.000 akcji o wartości nominalnej 0.02 euro każda. Liczba wyemitowanych akcji zwykłych na dzień 31 grudnia 2009 r. wyniosła 272.360.000 akcji (na dzień 31 grudnia 2008 r. 226.966.667 akcji).

Dnia 22 października 2009 r. Spółka wyemitowała 45.393.333 nowych akcji, w tym 22.696.667 nowych akcji wyemitowanych w wyniku przekształcenia tej samej liczby warrantów zamiennych na akcje wyemitowanych w tym samym dniu. Warranty zostały zaoferowane bezpłatnie w formie oferty prywatnej dla wybranych inwestorów, którzy 22 października 2009 roku objęli warrant i wykorzystali prawa do objęcia nowych akcji. Wpływy brutto z emisji nowych akcji wyniosły 72.629 tysięcy złotych, natomiast koszty związane z ich emisją wyniosły 1.052 tysiące złotych. W rezultacie wpływy netto z emisji nowych akcji wyniosły 71.577 tysięcy złotych.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 22. Kapitał własny (c.d.)

#### B. Kapitał z objęcia akcji powyżej ich wartości nominalnej

Zmiany za rok zakończony 31 grudnia	2009	2008
<i>w tysiącach złotych</i>		
<b>Saldo na początek roku</b>	<b>215.105</b>	<b>215.105</b>
Przychody netto z emisji nowych akcji powyżej ich wartości nominalnej (1)	67.768	-
<b>Saldo na koniec roku</b>	<b>282.873</b>	<b>215.105</b>

(1) W pozycji tej wykazane są wpływy netto z wyemitowanych w dniu 22 października 2009 roku 45.393.333 nowych akcji. Wpływy netto z emisji nowych akcji wyniosły 71.577 tysięcy złotych, podczas gdy wartość nominalna 45.393.333 akcji wyniosła 3.809 tysięcy złotych.

#### C. Płatności w formie akcji

W czwartym kwartale 2007 roku został wprowadzony długoterminowy plan motywacyjny (dalej zwany „Planem”). Planem objęci są pracownicy spółek wchodzących w skład Grupy, w tym członkowie Zarządu. W ramach planu członkowie Zarządu oraz wybrani pracownicy otrzymują uprawnienia do otrzymania akcji Spółki (opcje na akcje). Cena wykonania udzielonych opcji jest określona przez Radę Nadzorczą w dniu przyznania opcji i nie powinna być od ich wartości godziwej na dzień przyznania opcji. Wykonanie prawa wynikającego z opcji jest uzależnione od utrzymania stosunku pracy lub funkcji członka Zarządu w okresie wykonania opcji (okres nabywania uprawnień) i może zostać rozliczone tylko w akcjach. Okres nabywania uprawnień wynosi trzy i pięć lat, przy czym odpowiednio jedna trzecia i jedna piąta może zostać wykonana po każdym roku od daty przyznania opcji.

W dniu 5 listopada 2007 r. przyznano wybranym pracownikom Grupy łącznie 1.900.000 opcji na akcje po cenie wykonania 5.75 złotych. Z powyższej liczby przyznanych opcji 700.000 opcji posiada trzyletni okres nabywania uprawnień, a 1.200.000 posiada pięcioletni okres nabywania uprawnień, przy czym okres ich wykonania wynosi odpowiednio 5 i 7 lat. Drugie z wymienionych opcji zostały przyznane Panu Dror Kerem byłemu Dyrektorowi Generalnemu Spółki, Prezesowi Zarządu.

W 2009 r. wybrani pracownicy, którzy w 2007 r. przystąpili do Planu nie skorzystali z prawa wynikającego z opcji. W wyniku rezygnacji kilku członków kadry kierowniczej w roku 2009 i w roku 2008, prawa do 1.260.667 opcji wygasły. Szczegóły dotyczące niewykonanych opcji na dzień 31 grudnia 2009 r. przedstawia tabela poniżej:

Data nabycia uprawnień	Liczba opcji			
	Udzielone	Wykonane	Anulowane	Niewykonane
5 listopad 2008	473.333	-	(50.000)	423.333
5 listopad 2009	473.333	-	(317.333)	156.000
5 listopad 2010	473.334	-	(413.334)	60.000
5 listopad 2011	240.000	-	(240.000)	-
5 listopad 2012	240.000	-	(240.000)	-
<b>Razem</b>	<b>1.900.000</b>	<b>-</b>	<b>(1.260.667)</b>	<b>639.333</b>

Średnia ważona wartość godziwa opcji udzielonych w 2007 roku obliczona przy użyciu modelu wyceny Blacka - Scholesa została ustalona na poziomie około 2.75 złotych za opcję. Podstawowe dane użyte w modelu wyceny są następujące: średnia ważona cena akcji w wysokości 5.75 złotych na dzień przyznania opcji, cena wykonania opcji określona powyżej, zmienność na poziomie 50%, stopa zwrotu dywidendy na poziomie 0%, pięcioletni bądź siedmioletni okres, po którym prawo do wykonania opcji wygasa, roczna stopa procentowa wolna od ryzyka na poziomie 6% oraz założenie, że 70% pracowników wykona opcje.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 22. Kapitał własny (c.d.)

#### C. Płatności w formie akcji

Opisane powyżej płatności w formie akcji zostały ujęte jako koszt w sprawozdaniu z całkowitych dochodów w kwocie 124 tysięcy złotych za rok zakończony 31 grudnia 2009 r. (za rok zakończony 31 grudnia 2008 r. odpowiednio 1.155 tysięcy złotych) w korespondencji ze zwiększeniem kapitału własnego.

Ponadto, Pan Dror Kerem, były Prezes Zarządu i Dyrektor Generalny Spółki, otrzymał prawo do 300.000 akcji Spółki o nominalnej wartości 0.02 euro każda, które zostało wykonane w dniu 24 czerwca 2008 r. Prawo to zostało przyznane przez Radę Nadzorczą i wycenione według wartości godziwej na moment przyznania. Koszt związany z opisanym powyżej prawem do akcji spółki przyznanym Panu Dror Kerem w kwocie 1.194.000 złotych został ujęty w sprawozdaniu z całkowitych dochodów Spółki za rok zakończony 31 grudnia 2008 r. w korespondencji ze zwiększeniem kapitału własnego.

### 23. Zysk netto na jedną akcję

#### Podstawowy i rozwodniony zysk na akcję

Podstawowy zysk przypadający na jedną akcję jest obliczany poprzez podzielenie zysku netto za dany okres przez średnią ważoną liczbę akcji w danym okresie sprawozdawczym. Rozwodniony zysk przypadający na jedną akcję jest obliczany poprzez podzielenie zysku netto przez sumę rocznej średniej ważonej liczby akcji zwykłych i średniej ważonej liczby akcji zwykłych, które zostałyby wyemitowane w celu wymiany instrumentów rozważających na akcje zwykłe.

Poniższa tabela odzwierciedla dane dotyczące zysku i akcji, które zostały użyte do kalkulacji podstawowego i rozwodnionego zysku na jedną akcję:

#### Średnia ważona liczba akcji zwykłych:

Za rok zakończony dnia na 31 grudnia	2009	2008
<i>w tysiącach złotych</i>		
Zysk netto	21.034	15.141
Ilość akcji zwykłych na początek okresu	226.966.667	226.666.667
Wpływ nowych akcji wyemitowanych w trakcie roku	8.705.571	156.163
<b>Średnia ważona liczba akcji zwykłych na 31 grudnia</b>	<b>235.672.238</b>	<b>226.822.830</b>
<b>Podstawowy zysk na akcję</b>	<b>0.089</b>	<b>0.067</b>

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 23. Zysk netto na jedną akcję (c.d.)

Średnia ważona liczba akcji zwykłych (rozwodniona):

Za rok zakończony dnia 31 grudnia	2009	2008
<i>w tysiącach złotych</i>		
Zysk netto	21.034	15.141
Średnia ważona liczba akcji zwykłych na dzień 1 stycznia	235.672.238	226.822.830
Wpływ wyemitowanych praw do akcji	-	143.836
Wpływ opcji na akcje	639.333	1.347.578
<b>Średnia ważona liczba akcji zwykłych (rozwodniona)</b>	<b>236.311.571</b>	<b>228.314.244</b>
<b>Rozwodniony zysk na akcję</b>	<b>0.089</b>	<b>0.066</b>

Od dnia bilansowego do dnia sporządzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego nie wystąpiły żadne transakcje związane z akcjami Spółki.

### 24. Zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek

Informacje na temat umownych warunków oprocentowanych pożyczek i kredytów zaciągniętych przez Grupę zostały przedstawione poniżej. Więcej informacji na temat ekspozycji Grupy na ryzyko stopy procentowej oraz ryzyko walutowe - patrz nota 31.

Stan na 31 grudnia	2009	2008
<i>w tysiącach złotych</i>		
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>		
Pożyczki od jednostek powiązanych	52.948	57.619
Zabezpieczone kredyty bankowe	54.346	86.548
<b>Zobowiązania długoterminowe razem</b>	<b>107.294</b>	<b>144.167</b>
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>		
Pożyczki od jednostek powiązanych	7.381	-
Zabezpieczone kredyty bankowe	134.332	138.585
<b>Zobowiązania krótkoterminowe razem</b>	<b>141.713</b>	<b>138.585</b>
<b>Zobowiązania razem</b>	<b>249.007</b>	<b>282.752</b>

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

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

## Harmonogram i warunki spłaty kredytów i pożyczek

Warunki pozostałych do spłaty kredytów i pożyczek są następujące:

## Kredyty i pożyczki na dzień 31 grudnia 2009 r.:

<i>w tysiącach złotych</i>	Waluta	Nominalna stopa procentowa	Rok wymagalności	Kapitał	Naliczone odsetki	Opłaty bankowe	Wartość bilansowa
I.T.R. Dori B.V. <sup>(1)</sup>	PLN		2010	-	5.901	-	5.901
Gator Investments Sp. z o.o.	PLN		2010	-	1.480	-	1.480
I.T.R. Dori B.V. <sup>(1)</sup>	PLN	6%	2011	42.610	-	-	42.610
Gator Investments Sp. z o.o.	PLN	6%	2011	10.338	-	-	10.338
<b>Podsuma (jednostki powiązane)</b>				<b>52.948</b>	<b>7.381</b>	<b>-</b>	<b>60.329</b>
Kredyty bankowe	PLN	WIBOR 1M + marża banku <sup>(*)</sup>	2010	50.550	-	(535)	50.015
Kredyty bankowe	PLN	WIBOR 3M + marża banku <sup>(*)</sup>	2010	84.288	73	(44)	84.317
Kredyty bankowe	PLN	WIBOR 1M + marża banku <sup>(*)</sup>	2011	34.924	87	(509)	34.502
Kredyty bankowe	PLN	WIBOR 3M + marża banku <sup>(*)</sup>	2011	20.043	4	(203)	19.844
<b>Podsuma (Bank)</b>				<b>189.805</b>	<b>164</b>	<b>(1.291)</b>	<b>188.678</b>
<b>Razem</b>				<b>242.753</b>	<b>7.545</b>	<b>(1.291)</b>	<b>249.007</b>

(1) Do 24 grudnia 2009 roku Grupa wykazywała zobowiązanie z tytułu pożyczki od Jeruzalem Finance Company B.V., holenderskiej spółki z ograniczoną odpowiedzialnością. Udziałowcami Jeruzalem Finance Company B.V. byli udziałowcy podmiotu dominującego wobec Spółki I.T.R Dori B.V. W wyniku przekazania 100% własności w Jeruzalem Finance Company B.V. do I.T.R Dori B.V. i połączeniu obu tych spółek w dniu 24 grudnia 2009 roku spółka Jeruzalem Finance Company B.V. przestała istnieć, a pożyczka została przejęta przez I.T.R Dori B.V.

## Kredyty i pożyczki na dzień 31 grudnia 2008 r.:

<i>w tysiącach złotych</i>	Waluta	Nominalna stopa procentowa	Rok wymagalności	Kapitał	Naliczone odsetki	Opłaty bankowe	Wartość bilansowa
Jeruzalem Finance Company B.V.	PLN	6%	2011	42.610	3.714	-	46.324
Gator Investments Sp. z o.o.	PLN	6%	2011	10.338	957	-	11.295
<b>Podsuma (jednostki powiązane)</b>				<b>52.948</b>	<b>4.671</b>	<b>-</b>	<b>57.619</b>
Kredyty bankowe	PLN	WIBOR 1M + marża banku <sup>(*)</sup>	2009	79.320	281	(936)	78.665
Kredyty bankowe	PLN	WIBOR 3M + marża banku <sup>(*)</sup>	2009	59.963	188	(231)	59.920
Kredyty bankowe	PLN	WIBOR 1M + marża banku <sup>(*)</sup>	2010	17.150	94	(66)	17.178
Kredyty bankowe	PLN	WIBOR 3M + marża banku <sup>(*)</sup>	2010	69.483	-	(113)	69.370
<b>Podsuma (Bank)</b>				<b>225.916</b>	<b>563</b>	<b>(1.346)</b>	<b>225.133</b>
<b>Razem</b>				<b>278.864</b>	<b>5.234</b>	<b>(1.346)</b>	<b>282.752</b>

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

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

#### Ustanowiono następujące zabezpieczenia dla kredytów bankowych:

- Hipoteki zwykle oraz hipoteki kaucyjne na zapasach (nieruchomości mieszkalne)- zob. nota 18;
- Zastaw na rachunku bankowym, który został zaprezentowany w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym jako środki pieniężne i ich ekwiwalenty, do wysokości kwot/rat wymagalnych w wysokości 4.510 tysięcy złotych na dzień 31 grudnia 2009 r. i 10.974 tysięcy złotych na dzień 31 grudnia 2008 r.;
- Depozyty zabezpieczające płatności odsetek od kredytów – zob. nota 20;
- Cesja wierzytelności wynikających z umów ubezpieczeniowych i z umów z klientami;
- Zastaw rejestrowy na 1.147.500 akcjach (0.5% kapitału podstawowego) Ronson Europe N.V. (będącej własnością ITR Dori B.V.) i udziałach poszczególnych spółek zależnych na dzień 31 grudnia 2008 roku;
- Umowa podporządkowania pożyczek od jednostek powiązanych;
- Weksle in blanco z deklaracją wekslową do wysokości kwoty pożyczki wraz z odsetkami, wystawione przez poszczególne spółki Grupy;
- Zaliczki na wypłatę dywidendy do momentu pełnej spłaty zadłużenia są niedozwolone.

### 25. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania

Stan na 31 grudnia	2009	2008
<i>w tysiącach złotych</i>		
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	13.006	15.612
Potrącone gwarancje z tytułu umów budowlanych	6.987	1.529
Rozliczenia międzyokresowe kosztów	6.123	1.671
Zobowiązania z tytułu podatku od towarów i usług (VAT) oraz pozostałych podatków	1.009	4.559
Pozostałe zobowiązania	604	461
<b>Razem</b>	<b>27.729</b>	<b>23.832</b>

Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania nie są oprocentowane i są zazwyczaj rozliczane w okresie 90 dni.

### 26. Zaliczki otrzymane

Zaliczki otrzymane obejmują zaliczki wpłacone przez klientów na poczet budowy mieszkań (odroczone przychody) i dotyczą następujących projektów:

Stan na 31 grudnia	2009	2008
<i>w tysiącach złotych</i>		
Nautica	31.237	992
Gemini I	22.568	1.243
Imaginarium II	7.699	11.144
Galileo	5.799	32.637
Constans	3.977	2.475
Meridian	1.459	352
Imaginarium I	546	5.356
Pozostałe	82	135
<b>Razem</b>	<b>73.367</b>	<b>54.334</b>

Szczegóły dotyczące należności warunkowych wynikających z podpisanych umów z klientami - patrz nota 29.



## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

## 27. Rezerwy

Stan na dzień 31 grudnia	2009	2008
<i>w tysiącach złotych</i>		
<b>Stan na początek roku</b>	<b>3.144</b>	<b>501</b>
Zwiększenie/zmniejszenie	(58)	2.643
<b>Stan na koniec roku</b>	<b>3.086</b>	<b>3.144</b>

Rezerwy są zostały utworzone na prawdopodobne koszty związane z działkami należącymi do Grupy, których poniesienie jest wymagane zgodnie z warunkami nałożonymi przez władze lokalne, jak również na szacowaną kwotę podatku dochodowego od osób prawnych w odniesieniu do sporu między jedną ze spółek zależnych i lokalnym organem podatkowym w Polsce.

## 28. Oszacowanie wartości godziwej

Wartość godziwą aktywów finansowych i zobowiązań wraz z ich wartością bilansową prezentuje poniższa tabela:

<i>w tysiącach złotych</i>	Nota	Stan na 31 grudnia 2009 r.	
		Wartość bilansowa	Wartość godziwa
<b>Aktywa:</b>			
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	<i>Pożyczki udzielone i należności</i>	14.036	14.036
Krótkoterminowe depozyty bankowe - zabezpieczające	<i>Pożyczki udzielone i należności</i>	5.070	5.040
	<i>Aktywa finansowe przeznaczone do obrotu</i>	58.044	58.044
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty			
<b>Zobowiązania:</b>			
Zabezpieczone kredyty bankowe	<i>Pozostałe zobowiązania finansowe</i>	188.678	188.764
Pożyczki od jednostek powiązanych	<i>Pozostałe zobowiązania finansowe</i>	60.329	59.935
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	<i>Pozostałe zobowiązania finansowe</i>	26.720	26.720
<b>Nieujęty zysk</b>			<b>278</b>
<hr/>			
<i>w tysiącach złotych</i>	Nota	Stan na 31 grudnia 2008 r.	
		Wartość bilansowa	Wartość godziwa
<b>Aktywa:</b>			
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	<i>Pożyczki udzielone i należności</i>	13.423	13.423
Krótkoterminowe depozyty bankowe zabezpieczające	<i>Pożyczki udzielone i należności</i>	5.043	4.989
	<i>Aktywa finansowe przeznaczone do obrotu</i>	39.323	39.323
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty			
<b>Zobowiązania:</b>			
Zabezpieczone kredyty bankowe	<i>Pozostałe zobowiązania finansowe</i>	225.133	223.159
Pożyczki od jednostek powiązanych	<i>Pozostałe zobowiązania finansowe</i>	57.619	52.242
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	<i>Pozostałe zobowiązania finansowe</i>	19.273	19.273
<b>Nieujęty zysk</b>			<b>7.297</b>

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 28. Oszacowanie wartości godziwej (c.d.)

#### Oszacowanie wartości godziwej

Do oszacowania wartości godziwej poszczególnych grup instrumentów finansowych przyjęto następujące metody i założenia:

- Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe, środki pieniężne i ich ekwiwalenty oraz zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności: wartość bilansowa tych instrumentów finansowych odpowiada wartości godziwej ze względu na ich szybką zapadalność;
- Krótkoterminowe depozyty bankowe – zabezpieczające; wartość godziwa jest szacowana jako bieżąca wartość przyszłych przepływów pieniężnych zdyskontowanych przy użyciu stopy procentowej dla podobnego instrumentu, o podobnym terminie zapadalności oferowanej przez bank, z którego usług korzysta Grupa.
- Kredyty i pożyczki: wartość godziwa jest szacowana jako bieżąca wartość przyszłych przepływów pieniężnych zdyskontowanych przy użyciu stopy procentowej dla podobnego instrumentu, o podobnym terminie zapadalności, oferowanej przez bank, z którego usług korzysta Grupa.

#### Stopy procentowe wykorzystywane do oszacowania wartości godziwej

Stopy procentowe wykorzystywane do dyskontowania szacowanych przepływów pieniężnych (denominowanych w złotych) są ustalone przez jednostkę w oparciu o stawkę WIBOR na dzień 31 grudnia 2009 r. i 31 grudnia 2008 r., powiększoną o marżę. Stopy procentowe przyjęte przez Grupę prezentuje poniższa tabela:

Stan na 31 grudnia	2009	2008
Pożyczki i kredyty	7,27%	8,98%
Krótkoterminowe depozyty bankowe zabezpieczające	4,00%	5,00%

### 29. Zobowiązania inwestycyjne oraz zobowiązania i należności warunkowe

#### Zobowiązania inwestycyjne wynikające z podpisanych umów:

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

Stan na dzień 31 grudnia	2009	2008
<i>w tysiącach złotych</i>		
Gemini I	11.211	56.720
Nautica	7.410	44.806
Constans	1.934	16.138
Gardenia	-	5.499
Imaginarium II	-	8.050
Galileo	-	601
<b>Razem</b>	<b>20.555</b>	<b>131.814</b>

Ponadto, zgodnie z warunkami umowy zawartej dnia 3 września 2008 r. z Panem Kerem umowa dotycząca usług doradczych zawarta pomiędzy nim a Spółką wygasła z końcem marca 2009 r. („Data wygaśnięcia umowy”). Z dniem wygaśnięcia umowy Panu Kerem przysługuje premia stanowiąca 0.5% zysku przed opodatkowaniem wygenerowanego przez projekty, które były w posiadaniu Spółki na ten dzień. Dotyczy to jednak tylko tych projektów, które zlokalizowane są na działkach z zatwierdzonymi warunkami zabudowy lub z ważnym planem zagospodarowania przestrzennego. Ponadto, Panu Kerem przysługuje dodatkowa premia odpowiadająca 2.5% zysku przed opodatkowaniem z projektów będących w trakcie realizacji lub, których realizacja będzie zakończona na dzień wygaśnięcia umów.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 29. Zobowiązania i należności warunkowe (c.d.)

#### Należności warunkowe wynikające z podpisanych przedwstępnych umów sprzedaży:

Poniższa tabela przedstawia należne kwoty tytułu podpisanych umów sprzedaży mieszkań w spółkach zależnych, tj. spodziewane płatności na podstawie umów z klientami podpisanymi do 31 grudnia 2009 r., po odliczeniu płatności otrzymanych przed datą bilansową, (które są prezentowane w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym jako zaliczki otrzymane).

Stan na dzień 31 grudnia <i>w tysiącach złotych</i>	2009 r.	2008 r.
Gemini I	32.003	9.497
Nautica	31.067	17.360
Galileo	9.043	12.114
Imaginarium II	4.772	23.995
Constans	336	2.389
Meridian	7	2.232
Imaginarium I	-	515
<b>Razem</b>	<b>77.228</b>	<b>68.102</b>

#### Zobowiązania warunkowe

Na dzień 31 grudnia 2009 r. Grupa nie miała zobowiązań warunkowych.

### 30. Podmioty powiązane

#### Jednostka dominująca

Grupa przeprowadza transakcje z akcjonariuszami, spółkami zależnymi, dyrektorami i członkami Zarządu. Głównymi akcjonariuszami Spółki są I.T.R. Dori B.V. ("ITR Dori") oraz GE Real Estate CE Residential B.V. z udziałem w kapitale zakładowym Spółki w wysokości odpowiednio 64.2% oraz 15.3% na dzień 31 grudnia 2009 roku. Lista jednostek zależnych została przedstawiona w nocie 1(b).

Główne transakcje z podmiotami powiązanymi dotyczą:

- pożyczek otrzymanych,
- transakcji z kluczowymi członkami kadry kierowniczej,
- akcji i opcji na akcje.

#### Pożyczki otrzymane

W roku zakończonym 31 grudnia 2009 r. Grupa dokonała spłat odsetek naliczonych od pożyczek otrzymanych od jednostek powiązanych na kwotę 467 tysięcy złotych i nie otrzymała żadnych nowych pożyczek od jednostek powiązanych w tym okresie. W trakcie roku zakończonym 31 grudnia 2008 r. Grupa dokonała spłaty pożyczek otrzymanych od jednostek powiązanych w kwocie 8.447, obejmującej kwotę główną pożyczek w wysokości 7.616 tysięcy złotych oraz naliczone odsetki w kwocie 831 tysięcy złotych. Spółka nie otrzymała w tym okresie żadnych nowych pożyczek od jednostek powiązanych. Więcej informacji zostało przedstawionych w nocie 24.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 30. Podmioty powiązane (c.d.)

#### Transakcje z kluczowymi członkami kadry kierowniczej

Na dzień 31 grudnia 2009 roku kluczowymi członkami kadry kierowniczej Grupy byli:

**Shraga Weisman** - Prezes Zarządu i Dyrektor Zarządzający

**Tomasz Łapiński** - Członek Zarządu i Dyrektor Finansowy

**Andrzej Gutowski** - Członek Zarządu. Dyrektor Sprzedaży i Marketingu

**David Katz** - Członek Zarządu

**Karol Pilniewicz** - Członek Zarządu

**Amos Weltsch** - Członek Zarządu

#### Pożyczki udzielone na rzecz dyrektorów

Na dzień 31 grudnia 2009 r. i 31 grudnia 2008 r. nie udzielono żadnych pożyczek na rzecz członków kadry kierowniczej.

#### Świadczenia na rzecz członków kadry kierowniczej

Z wyjątkiem opisanych poniżej, w latach zakończonych 31 grudnia 2009 r. i 31 grudnia 2008 r. nie wystąpiły dodatkowe świadczenia na rzecz członków kadry kierowniczej.

Wynagrodzenia kluczowych członków kadry są kierowniczej zostały sklasyfikowane w następujący sposób:

<i>w tysiącach złotych</i>	<b>Wynagrodzenie i pozostałe korzyści krótkoterminowe</b>	<b>Premia Zarządu</b>	<b>Razem</b>
Zarząd – 31 grudnia 2009 r. <sup>(*)</sup>	2.146	2.575	<b>4.721</b>
Zarząd – 31 grudnia 2008 r.	1.423	901	<b>2.324</b>

<sup>(\*)</sup> W tym 908 tysięcy złotych odszkodowania wypłaconego na rzecz byłego Prezesa Zarządu Pana Dror Kerem.

### Prawa do akcji / Opcje na akcje

#### Akcje

Dnia 22 października 2009 r. w ramach oferty prywatnej Spółka wyemitowała 45.393.333. w tym 22.696.667 nowych akcji wyemitowanych w wyniku wykonania praw wynikających z tej samej liczby warrantów zamiennych na akcje. Na łączną liczbę wyemitowanych akcji składały się: 6.454.931 akcji wyemitowanych bezpośrednio dla I.T.R Dori - udziałowca Spółki, tj. po jednostkowej cenie emisyjnej 1.60 zł oraz 22.696.667 warrantów zaoferowanych nieodpłatnie spółce I.T.R. Dori, uprawniających I.T.R Dori do objęcia 22.696.677 nowych akcji Spółki po jednostkowej cenie emisyjnej 1.60 zł. I.T.R. Dori objęła warranty i zrealizowała prawo objęcia nowych akcji, które opłaciła.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 30. Podmioty powiązane (c.d.)

#### Prawa do akcji / Opcje na akcje (c.d.)

##### Opcje na akcje

W trakcie lat zakończonych 31 grudnia 2009 r. oraz 31 grudnia 2008 r. Członkowie Zarządu nie otrzymali praw do akcji lub opcji na akcje Spółki.

### 31. Zarządzanie ryzykiem finansowym

Działalność Grupy jest narażona na różnego rodzaju ryzyka finansowe: ryzyko rynkowe (w tym ryzyko walutowe, ryzyko zmiany cen i ryzyko stóp procentowych), ryzyko kredytowe i ryzyko płynności. Ogólny program zarządzania ryzykiem Grupy koncentruje się na nieprzewidywalności rynków finansowych i ma za zadanie zminimalizowanie potencjalnie niekorzystnego wpływu na wyniki finansowe Grupy. Zarząd weryfikuje i tworzy zasady zarządzania ryzykiem, które zostały przedstawione poniżej. Grupa monitoruje również ryzyko cen rynkowych wynikające ze wszystkich instrumentów finansowych.

Grupa nie wykorzystuje pochodnych finansowe instrumentów finansowych w celu zabezpieczenia ryzyka walutowego lub ryzyka zmiany stóp procentowych wynikającego z działalności Grupy oraz źródeł jej finansowania. Polityka Grupy zabraniała w trakcie roku zakończonym 31 grudnia 2009 r. oraz 31 grudnia 2008 r. obrotu instrumentami finansowymi.

Do najważniejszych instrumentów finansowych Grupy należą środki pieniężne, kredyty bankowe i pożyczki od jednostek powiązanych. Podstawowym celem zastosowania powyższych instrumentów finansowych jest pozyskanie źródeł finansowania działalności Grupy. Grupa posiada również inne instrumenty finansowe, takie jak należności z tytułu leasingu, należności handlowe czy zobowiązania handlowe wynikające z prowadzonej działalności.

#### Ryzyko kredytowe

Ryzyko kredytowe definiowane jest jako ryzyko poniesienia straty finansowej przez Grupę w sytuacji kiedy kontrahent lub druga strona transakcji nie spełni swoich umownych obowiązków. Do instrumentów finansowych, szczególnie narażonych na ryzyko kredytowe należą środki pieniężne i ich ekwiwalenty.

Grupa dokonuje znaczących płatności jako zabezpieczenie wstępnych umów dotyczących zakupu gruntu. Grupa minimalizuje ryzyko kredytowe powstające w związku z płatnościami tego typu poprzez rejestrowanie zaliczkowych spłat zobowiązań w rejestrze hipotecznym dla poszczególnych nieruchomości. Zarząd prowadzi politykę stałego monitorowania ryzyka kredytowego. Grupa nie spodziewa się aby jakkolwiek jej kontrahent nie był w stanie wywiązać się ze swoich zobowiązań wobec Grupy. Wartość należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych należności (patrz nota 15) odzwierciedla maksymalne narażenie na ryzyko.

Grupa lokuje środki pieniężne i ich ekwiwalenty w instytucjach finansowych o wysokiej wiarygodności finansowej. Zarząd nie posiada informacji o tym, jakoby którykolwiek z kontrahentów nie był w stanie regulować swoich zobowiązań wobec Grupy. Koncentracja ryzyka kredytowego w zakresie należności handlowych jest ograniczona z uwagi na dużą liczbę klientów Grupy. Jakość kredytowa finansowych środków pieniężnych na rachunkach bankowych oraz depozytów krótkoterminowych może zostać oceniona w odniesieniu do zewnętrznych ratingów kredytowych:

<i>w tysiącach złotych</i>	Na dzień 31 grudnia 2009 r.	Na dzień 31 grudnia 2008 r.
<b>Rating</b>		
AAA	20	24
AA	1.280	7.274
A	56.562	24.258
BBB	182	7.767
<b>Razem środki pieniężne w kasie i na rachunkach bankowych oraz krótkoterminowe depozyty bankowe</b>	<b>58.044</b>	<b>39.323</b>

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 31. Zarządzanie ryzykiem finansowym (c.d.)

#### Ryzyko rynkowe

Ryzyko rynkowe to ryzyko, że wartość godziwa przyszłych przepływów pieniężnych związanych z instrumentami finansowymi będzie ulegać wahaniom ze względu na zmiany cen rynkowych, takich jak kursy walutowe, stopy procentowe, które będą miały wpływ na wyniki Grupy lub wartość jej portfela instrumentów finansowych takich jak kredyty bankowe, pożyczki od jednostek powiązanych, środki pieniężne i ich ekwiwalenty oraz krótkoterminowe kredyty bankowe. Celem zarządzania ryzykiem rynkowym jest kontrolowanie stopnia narażenia Grupy w ramach przyjętych limitów, przy dążeniu do optymalizacji stopy zwrotu.

#### *(i) Ryzyko walutowe*

Grupa jest narażona na ryzyko walutowe w związku z należnościami oraz zadłużeniem wyrażonym w walutach innych niż złoty polski w ograniczonym zakresie. Na 31 grudnia 2009 r. należności handlowe wyrażone w walutach obcych były nieistotne. Do dnia 30 grudnia 2009 roku Grupa ponosiła ryzyko walutowe w związku długoterminowymi należnościami z tytułu leasingu wyrażonymi w dolarach amerykańskich. Na dzień 31 grudnia 2008 r. należności z tytułu leasingu wyrażone w dolarach amerykańskich wyniosły 234 tysiące (692 tysiące złotych).

#### *(ii) Ryzyko zmiany cen*

Narażenie Grupy na ryzyko zmian cen rynkowych i nierynkowych papierów wartościowych nie istnieje, ponieważ Grupa nie posiadała inwestycji w papiery wartościowe na 31 grudnia 2009 r. oraz 31 grudnia 2008 r.

#### *(iii) Ryzyko zmiany stop procentowych*

Pożyczki ze stałą stopą procentową zaciągnięte przez Grupę narażone są na ryzyko zmiany ich wartości godziwej w wyniku zmiany stóp procentowych. Pożyczki i kredyty ze zmienną stopą procentową narażone są na ryzyko zmiany przepływów pieniężnych w wyniku zmiany stóp procentowych. Należności i zobowiązania krótkoterminowe nie są narażone na ryzyko zmiany stóp procentowych.

Poniżej przedstawiona została średnia efektywna stopa procentowa dotycząca oprocentowanych aktywów i zobowiązań na dzień bilansowy oraz okresy ich zapadalności lub ponownego przeszacowania.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

## 31. Zarządzanie ryzykiem finansowym (c.d.)

## Ryzyko rynkowe (c.d.)

Na dzień 31 grudnia 2009 r.								
<i>w tysiącach złotych</i>	Nota	Średnia efektywna stopa procentowa	Razem	Do 6 miesięcy	Od 6 do 12 miesięcy	Od 1 do 2 lat	Od 2 do 5 lat	Powyżej 5 lat
<b>Instrumenty finansowe ze stałą stopą procentową</b>								
Pożyczki otrzymane od jednostek powiązanych	24	6.00%	60.329	5.000	2.381	52.948	-	-
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	21	0.05%-0.15%	1,740	1,740	-	-	-	-
Krótkoterminowe depozyty bankowe zabezpieczające	20	2%-3%	5,070	5,070	-	-	-	-
<b>Instrumenty finansowe ze zmienną stopą procentową</b>								
Zabezpieczone kredyty bankowe	24	WIBOR + marża banku	188.678	134.332	-	54.346	-	-
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	21	WIBOR – 0.1%-1%	56.304	56.304	-	-	-	-
Na dzień 31 grudnia 2008 r.								
<i>w tysiącach złotych</i>	Nota	Średnia efektywna stopa procentowa	Razem	Do 6 miesięcy	Od 6 do 12 miesięcy	Od 1 do 2 lat	Od 2 do 5 lat	Powyżej 5 lat
<b>Instrumenty finansowe ze stałą stopą procentową</b>								
Pożyczki otrzymane od jednostek powiązanych	24	6.00%	57.619	-	-	-	57.619	-
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	21	0.05%-0.15%	4.364	4.364	-	-	-	-
Krótkoterminowe depozyty bankowe zabezpieczające	20	2%-3%	5.043	2.774	2.269	-	-	-
<b>Instrumenty finansowe ze zmienną stopą procentową</b>								
Zabezpieczone kredyty bankowe	24	WIBOR + marża banku	225.133	13.176	125.409	86.548	-	-
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	21	WIBOR – 0,1%-1%	34.959	34.959	-	-	-	-

Na dzień 31 grudnia 2009 r. oszacowano, iż wzrost stóp procentowych o 1% spowodowałby zwiększenie (zmniejszenie) aktywów netto i sprawozdania z całkowitych dochodów w wartościach przedstawionych w tabeli poniżej. Analiza przeprowadzona za okres 12 miesięcy zakłada, że pozostałe czynniki pozostały bez zmian.



## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

## 31. Zarządzanie ryzykiem finansowym (c.d.)

## Ryzyko rynkowe (c.d.)

w tysiącach złotych	Na dzień 31 grudnia 2009 r.		Na dzień 31 grudnia 2008r.	
	Wzrost o 1%	Spadek o 1%	Wzrost o 1%	Spadek o 1%
<b>Sprawozdanie z całkowitych dochodów</b>				
Aktywa ze zmienną stopą procentową	188	(188)	117	(117)
Zobowiązania ze zmienną stopą procentową *	(633)	633	(753)	753
<b>Razem</b>	<b>(445)</b>	<b>445</b>	<b>(636)</b>	<b>636</b>
<b>Aktywa netto</b>				
Aktywa ze zmienną stopą procentową	188	(188)	117	(117)
Zobowiązania ze zmienną stopą procentową *	(633)	633	(753)	753
<b>Razem</b>	<b>(445)</b>	<b>445</b>	<b>(636)</b>	<b>636</b>

(\*) Grupa kapitalizuje koszty finansowe związane z kredytami i pożyczkami do wartości produkcji w toku. Koszty te są stopniowo ujmowane w sprawozdaniu z całkowitych dochodów proporcjonalnie do liczby sprzedanych apartamentów. Przeprowadzona analiza zakłada, że jedna trzecia powstałych i skapitalizowanych kosztów finansowania w badanych okresie jest ujęta w sprawozdaniu z całkowitych dochodów proporcjonalnie do liczby sprzedanych mieszkań, a pozostała część kosztów jest ujęta w wartości w zapasów i zostanie rozpoznana w sprawozdaniu z całkowitych dochodów w przyszłych okresach.

**Ryzyko płynności**

Ryzyko płynności to ryzyko, iż Grupa nie będzie w stanie uregulować swoich zobowiązań finansowych w dacie ich wymagalności. W ramach zarządzania ryzykiem płynności Grupa stara się, na ile jest to możliwe, utrzymywać stan środków pieniężnych pozwalający na spłatę zobowiązań w dacie ich wymagalności, zarówno w warunkach normalnych, jak i kryzysowych, bez ponoszenia dodatkowych kosztów albo narażania Grupy na pogorszenie reputacji.

Grupa monitoruje ryzyko braku płynności poprzez stosowanie narzędzi do planowania płynności, które uwzględniają terminy zapadalności zarówno inwestycji finansowych, aktywów finansowych (na przykład należności, innych aktywów finansowych) oraz prognozowane przepływy pieniężne z działalności operacyjnej. Celem Grupy jest utrzymanie równowagi pomiędzy ciągłością finansowania, a elastycznością poprzez wykorzystanie kredytów w rachunku bieżącym, kredytów bankowych oraz pożyczek od jednostek powiązanych.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 31. Zarządzanie ryzykiem finansowym (c.d.)

#### Ryzyko płynności (c.d.)

Poniższa tabela przedstawia analizę zobowiązań finansowych Grupy wykazanych na dzień bilansowy w podziale według umownych terminów wymagalności. Kwoty podane w tabeli są kwotami umownych niezdykontowanych przepływów pieniężnych.

Na dzień 31 grudnia 2009 r.				
<i>w tysiącach złotych</i>	Do roku	Od 1 do 2 lat	Od 2 do 5 lat	Powyżej 5 lat
Zobowiązania z tytułu kredytów bankowych i pożyczek od podmiotów powiązanych	144.823	118.954	-	-
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	26.720	-	-	-
<b>Razem</b>	<b>171.543</b>	<b>118.954</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Na dzień 31 grudnia 2008 r.				
<i>w tysiącach złotych</i>	Do roku	Od 1 do 2 lat	Od 2 do 5 lat	Powyżej 5 lat
Zobowiązania z tytułu kredytów bankowych i pożyczek od podmiotów powiązanych	141.626	95.953	67.150	-
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	19.273	-	-	-
<b>Razem</b>	<b>160.899</b>	<b>95.953</b>	<b>67.150</b>	<b>-</b>

### 32. Zarządzanie kapitałem

Celem Grupy w zakresie zarządzania kapitałem jest zabezpieczenie zdolności Grupy do kontynuowania działalności w celu zapewnienia zwrotu na kapitale dla akcjonariuszy oraz korzyści dla innych zainteresowanych stron oraz utrzymanie optymalnej struktury kapitałowej w celu zredukowania kosztów kapitału. W celu utrzymania lub skorygowania struktury kapitału Grupa może skorygować podział zysku, zwrócić kapitał akcjonariuszom, wyemitować nowe akcje lub dokonać sprzedaży aktywów w celu zredukowania zadłużenia. Tak jak inne podmioty w tej branży, Grupa monitoruje swój kapitał na podstawie analizy wskaźników zadłużenia i dźwigni finansowej.

Wskaźnik zadłużenia to stosunek zadłużenia netto do całkowitego kapitału własnego. Zadłużenie netto to łączne zadłużenie (w tym również 'zadłużenie krótko- i długoterminowe' wykazane w skonsolidowanym bilansie sprawozdaniu z sytuacji finansowej) pomniejszone o środki pieniężne i ich ekwiwalenty. Wskaźnik dźwigni finansowej to stosunek zadłużenia netto do całkowitego kapitału zaangażowanego. Całkowity kapitał zaangażowany to „kapitał własny” wykazany w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej powiększony o zadłużenie netto finansujące aktywa operacyjne.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 32. Zarządzanie kapitałem (c.d.)

Wskaźnik zadłużenia i wskaźnik dźwigni finansowej na dzień 31 grudnia 2009 r. i 31 grudnia 2008 r. przedstawiono poniżej:

<b>Stan na 31 grudnia</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
<i>w tysiącach złotych</i>		
Zadłużenie, włączając część krótkoterminową	249.007	282.752
Minus: środki pieniężne i ich ekwiwalenty	(58.044)	(39.323)
<b>Zadłużenie netto</b>	<b>190.963</b>	<b>243.429</b>
Kapitał własny	382.218	289.483
<b>Całkowity kapitał zaangażowany</b>	<b>573.181</b>	<b>532.912</b>
<b>Wskaźnik dźwigni finansowej</b>	<b>50,0%</b>	<b>84,1%</b>
<b>Wskaźnik zadłużenia</b>	<b>33,3%</b>	<b>45,7%</b>

Na Spółkę oraz na jej spółki zależne nie są narzucone żadne wymagania kapitałowe. W ciągu roku nie wprowadzono żadnych zmian do podejścia Grupy w sprawie zarządzania ryzykiem kapitałowym.

### 33. Uzgodnienie sprawozdania z przepływów pieniężnych

#### Zapasy

<b>Za rok zakończony 31 grudnia</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
<i>w tysiącach złotych</i>		
Zmiana bilansowa zapasów	(69.243)	(119.236)
Koszty finansowe netto skapitalizowane w wartości zapasów	17.924	19.673
Transfer zapasów do środków trwałych	(682)	(290)
<b>Zmiana zapasów wykazana w skonsolidowanym sprawozdaniu z przepływów pieniężnych</b>	<b>(52.001)</b>	<b>(99.853)</b>

#### Zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania

<b>Za rok zakończony 31 grudnia</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
<i>w tysiącach złotych</i>		
Zmiana bilansowa zobowiązań handlowych oraz pozostałych zobowiązań	3.897	13.369
Zobowiązanie z tytułu nabycia nieruchomości inwestycyjnej	(2.500)	-
<b>Zmiana zobowiązań handlowych oraz pozostałych zobowiązań wykazana w skonsolidowanym sprawozdaniu z przepływów pieniężnych</b>	<b>1.397</b>	<b>13.369</b>

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 34. Istotne wydarzenia w roku obrotowym

#### Zakończenie realizacji projektów

W marcu 2009 r. Spółka zakończyła budowę projektu Galileo i otrzymała zgodę na użytkowanie budynku. Realizacja projektu Galileo, rozpoczęła się w lutym 2007 r.. W sierpniu 2009 r. Spółka zakończyła budowę projektu Imaginarium II i otrzymała zgodę na użytkowanie budynku. Realizację projektu Imaginarium II rozpoczęto w lipcu 2008 r.

#### Kredyty bankowe

W czerwcu 2009 roku Spółka zawarła umowę kredytową z PKO BP odnośnie finansowania projektu Gemini I (54,7 miliona złotych) oraz wydłużenia terminu spłaty kredytu udzielonego wcześniej na zakup gruntów dla tego projektu (14,4 miliona złotych).

Pomimo pozytywnej decyzji komitetu kredytowego banku Pekao S.A. w związku z finansowaniem projektu Nautica (do wysokości 59,6 milionów złotych) Spółka zdecydowała o rezygnacji z kredytu przeznaczonego na projekt Nautica w związku z dobrymi wynikami sprzedaży tego projektu oraz wynikających z niej przepływów pieniężnych otrzymanych od klientów.

Po udanej emisji nowych akcji, Spółka zdecydowała się częściowo spłacić kredyt Pekao SA, który został wykorzystany na finansowanie zakupu gruntów. W dniu 2 listopada 2009, kwota 25,5 milionów z ogólnej kwoty 45,6 milionów została spłacona.

Ponadto, poza wymienionymi powyżej, Grupa była w stanie wynegocjować przedłużenie terminu wymagalności kredytów wykorzystywanych na finansowanie zakupu gruntów dla różnych inwestycji na łączną kwotę 81 milionów złotych i podpisanie odpowiednich aneksów do umów kredytowych z następującymi bankami: PKO BP SA, Pekao SA, BZWBK SA i Bank Millennium SA.

#### Aurora

W maju 2009 roku Grupa zawarła ugodę ze sprzedającym nieruchomością gruntową w Poznaniu (projekt Aurora), mającą na celu zakończenie sporu pomiędzy stronami rozpoczętego we wrześniu 2008 roku (patrz nota 19).

#### Nieruchomość inwestycyjna

Spółka nabyła nieruchomość inwestycyjną jak opisano szerzej w notce 15.

#### Emisja nowych akcji/warrantów

Dnia 22 października 2009 roku Spółka wyemitowała 22.696.666 nowych akcji zwykłych na okaziciela („Nowe Akcje I”) po cenie emisyjnej 1,60 zł za akcję, oraz 22.696.667 warrantów („Warranty”), które uprawniały ich posiadaczy do objęcia łącznie 22.969.667 akcji zwykłych na okaziciela („Nowe Akcje II”) po cenie 1,60 zł za akcję (patrz nota 22a).

#### Pozostałe

Z końcem marca 2009 roku, były Dyrektor Zarządzający oraz Prezes Zarządu Spółki pan Dror Kerem zrezygnował z pełnionej funkcji.

W czerwcu 2009 roku Grupa zawarła porozumienie z generalnym wykonawcą projektu Gemini I odnośnie zmian niektórych warunków kontraktu. W konsekwencji łączna kwota kontraktu została zmniejszona z 65 milionów złotych do 57 milionów złotych. Jednocześnie ustalona wcześniej data realizacji kontraktu została przyspieszona.

## Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

### 35. Zdarzenia po dacie bilansowej

Spółka podpisała aneks przedłużający termin zapadalności kredytu (15 milionów złotych), który został wykorzystany na refinansowanie zakupu gruntów w odniesieniu do projektu Orion. Ostateczny termin spłaty został przesunięty ze stycznia 2010 r. na grudzień 2010 r. Grupa prowadzi rozmowy na temat dalszego przedłużenia terminu zapadalności tego kredytu oraz warunków kredytu dotyczących finansowania budowy inwestycji.

## Sprawozdanie finansowe Spółki za rok zakończony 31 grudnia 2009 r.

### Rachunek wyników

<b>Za rok zakończony 31 grudnia</b>		<b>2009</b>	<b>2008</b>
<i>W tysiącach złotych</i>	<i>Nota</i>		
Przychody ze sprzedaży		2.999	2.561
Koszty ogólnego zarządu i administracji	3	(5.334)	(5.103)
<b>Strata na działalności operacyjnej</b>		<b>(2.335)</b>	<b>(2.542)</b>
Przychody finansowe	5	3.810	3.812
Koszty finansowe	5	(901)	(868)
<b>Zysk netto z działalności finansowej</b>		<b>2.909</b>	<b>2.944</b>
<b>Zysk brutto</b>		<b>574</b>	<b>402</b>
Podatek dochodowy	6	-	-
<b>Zysk przed wynikiem jednostek podporządkowanych</b>		<b>574</b>	<b>402</b>
Zysk netto jednostek podporządkowanych	8	<b>20.460</b>	<b>14.739</b>
<b>Zysk netto</b>		<b>21.034</b>	<b>15.141</b>

Noty zaprezentowane na stronach 87 do 90 stanowią integralną część sprawozdania finansowego

## Sprawozdanie z sytuacji finansowej

Na dzień 31 grudnia		2009	2008
<i>W tysiącach PLN</i>	<i>Nota</i>		
<b>Aktywa</b>			
Udziały w jednostkach zależnych	8	276.945	249.260
Pożyczki udzielone jednostkom zależnym	9	75.087	53.068
<b>Razem aktywa trwałe</b>		<b>352.032</b>	<b>302.328</b>
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności		111	146
Należności od jednostek zależnych		1.658	2.551
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty		45.477	703
<b>Razem aktywa obrotowe</b>		<b>47.246</b>	<b>3.400</b>
<b>Razem aktywa</b>		<b>399.278</b>	<b>305.728</b>
<b>Pasywa</b>			
<b>Kapitał własny</b>	10		
Kapitał zakładowy		20.762	16.953
Kapitał zapasowy z objęcia akcji powyżej ich wartości nominalnej		282.873	215.105
Kapitał z aktualizacji wyceny		4.173	
Zyski zatrzymane		74.410	57.425
<b>Razem kapitał własny</b>		<b>382.218</b>	<b>289.483</b>
<b>Zobowiązania</b>			
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>			
Pożyczki otrzymane od jednostek zależnych	11	16.028	15.192
<b>Razem zobowiązania długoterminowe</b>		<b>16.028</b>	<b>15.192</b>
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>			
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania		1.032	1.053
<b>Razem zobowiązania krótkoterminowe</b>		<b>1.032</b>	<b>1.053</b>
<b>Razem zobowiązania</b>		<b>17.060</b>	<b>16.245</b>
<b>Razem kapitał własny i zobowiązania</b>		<b>399.278</b>	<b>305.728</b>

Noty zaprezentowane na stronach 87 do 90 stanowią integralną część sprawozdania finansowego



## Sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym

Za lata zakończone 31 grudnia 2009 r. i 31 grudnia 2008 r.:

<i>W tysiącach złotych</i>	<u>Kapitał zakładowy</u>	<u>Kapitał zapasowy ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej</u>	<u>Kapitał z aktualizacji wyceny</u>	<u>Zyski zatrzymane</u>	<u>Razem</u>
<b>Stan na dzień 1 stycznia 2008 r.</b>	<b>16.933</b>	<b>215.105</b>	-	<b>39.935</b>	<b>271.973</b>
Zysk netto za rok zakończony dnia 2008 r.	-	-	-	15.141	15.141
Emisja akcji <sup>1)</sup>	20	-	-	-	20
Płatności w formie akcji <sup>3)</sup>	-	-	-	2.349	2.349
<b>Stan na dzień 31 grudnia 2008 r.</b>	<b>16.953</b>	<b>215.105</b>	-	<b>57.425</b>	<b>289.483</b>
Zysk netto za rok zakończony dnia 2009 r.	-	-	4.173	16.861	21.034
Emisja akcji <sup>2)</sup>	3.809	67.768	-	-	71.577
Płatności w formie akcji <sup>3)</sup>	-	-	-	124	124
<b>Stan na dzień 31 grudnia 2009 r.</b>	<b>20.762</b>	<b>282.873</b>	<b>4.173</b>	<b>74.410</b>	<b>382.218</b>

(1) W dniu 24 czerwca 2008 r. Spółka wyemitowała 300.000 nowych akcji o wartości nominalnej 0.02 euro każda dla Pana Dror Kerem, byłego Prezesa Zarządu i byłego Dyrektora Generalnego Spółki. Niniejsze akcje zostały wyemitowane w wartości nominalnej w kwocie całkowitej 6 tysięcy euro (20 tysięcy złotych), zgodnie z prawami do akcji, jakie zostały przydzielone Panu Kerem w 2007 r.

(2) Kwota ta stanowi przychód z nadwyżki ceny emisyjnej nad wartością nominalną 45.393.333 akcji wyemitowanych 22 października 2009 roku. Wpływy netto z emisji nowych akcji w dniu 22 października 2009 roku wyniosły 71.577 tysięcy złotych, po odliczeniu bezpośrednich kosztów emisji w kwocie 1.052 tysięcy złotych.

(3) Patrz nota 22 C do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

*Noty zaprezentowane na stronach 87 do 90 stanowią integralną część sprawozdania finansowego*

## Sprawozdanie z przepływów środków pieniężnych

Za rok zakończony 31 grudnia		2009	2008
<i>W tysiącach PLN</i>	<i>Nota</i>		
<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej</b>			
Zysk netto za okres		21.034	15.141
<i>Uzgodnienie zysku netto ze sprzedaży do przepływów pieniężnych netto z działalności operacyjnej:</i>			
Koszty/(przychody) finansowe netto	5	(2.909)	(2.944)
Zysk netto jednostek podporządkowanych	8	(20.460)	(14.739)
Płatność w formie akcji		124	2.349
		(2.211)	(193)
Zmniejszenie/(Zwiększenie) należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych należności		35	317
Zmniejszenie/(Zwiększenie) należności od jednostek zależnych		893	(2.547)
Zwiększenie/(zmniejszenie) zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych należności		(21)	(404)
Zwiększenie/(zmniejszenie) zobowiązań wobec jednostek zależnych		-	(883)
		(1.304)	(3.710)
Odsetki otrzymane, netto		536	627
<b>Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej</b>		<b>(768)</b>	<b>(3.083)</b>
<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej</b>			
Pożyczki udzielone jednostkom zależnym	9	(21.600)	(14.312)
Spląty pożyczek udzielonych jednostkom zależnym	9	2.790	20.300
Inwestycje w jednostki zależne	8	(7.225)	(47.031)
<b>Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej</b>		<b>(26.035)</b>	<b>(41.043)</b>
<b>Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej</b>			
Przychody z emisji akcji		72.629	20
Koszty bezpośrednie emisji akcji		(1.052)	-
<b>Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej</b>		<b>71.577</b>	<b>20</b>
<b>Zmiana netto środków pieniężnych i ich ekwiwalentów</b>		<b>44.774</b>	<b>(44.106)</b>
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na dzień 1 stycznia		703	44.809
<b>Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na dzień 31 grudnia</b>		<b>45.477</b>	<b>703</b>

Noty zaprezentowane na stronach 87 do 90 stanowią integralną część sprawozdania finansowego

## Informacje objaśniające do sprawozdania finansowego

### 1. Informacje ogólne

Ronson Europe N.V.(„Spółka”) jest spółką akcyjną prawa holenderskiego z siedzibą w Rotterdamie, Holandii, została założona w dniu 18 czerwca 2007 roku.

Akcje Spółki są notowane na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych od 5 listopada 2007. Na dzień 31 grudnia 2009. 64.2% wyemitowanych akcji znajdowało się w posiadaniu I.T.R. Dori B.V (“ITR Dori”), 18.4% wyemitowanych akcji znajdowało się w posiadaniu GE Real Estate CE Residential B.V. (“GE Real Estate”), pozostałe 15.3% wyemitowanych akcji znajdowało się w posiadaniu akcjonariuszy indywidualnych.

Spółka posiada (bezpośrednio i pośrednio) 54 spółki polskie, które zajmują się budową i sprzedażą mieszkań, głównie apartamentów, w budynkach wielorodzinnych indywidualnym klientom w Polsce oraz wynajmem nieruchomości jednostkom trzecim.

### 2. Znaczące zasady rachunkowości

Sprawozdanie finansowe Spółki zostało sporządzone zgodnie z opcją artykułu 362.8 9 częścią Drugiej Księgi Holenderskiego Kodeksu Cywilnego. Oznacza to, że polityki rachunkowości oraz metody wyceny zastosowane dla celów sporządzenia jednostkowego sprawozdania finansowego Spółki są zbliżone z tymi, które zastosowano do sporządzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego (patrz Noty 2 oraz 3 do skonsolidowanego sprawozdania finansowego), za wyjątkiem wyceny spółek zależnych, które zostały wycenione metodą aktywów netto. Sprawozdanie finansowe Spółki zostało sporządzone zgodnie z zasadami rachunkowości obowiązującymi w Holandii (holenderskie standardy rachunkowości), podczas gdy skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej zostało sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej („MSSF”), które zostały zatwierdzone przez Unię Europejską, o których mowa w Nocie 3 do skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

### 3. Koszty ogólnego zarządu

Za rok zakończony 31 grudnia	2009	2008
<i>W tysiącach złotych</i>		
Usługi obce	1.269	1.459
Płatności w formie akcji	124	2.349
Wynagrodzenia (nota 4)	3.730	1.281
Inne	211	14
<b>Razem</b>	<b>5.334</b>	<b>5.103</b>

### 4. Wynagrodzenie Zarządu i Rady Nadzorczej

Zarząd Spółki składa się z 6 członków (2008: 6 członków). Członkom Zarządu przysługiwało w 2009 roku wynagrodzenie w łącznej kwocie 4.721 tysięcy złotych, obejmujące wynagrodzenie oraz pozostałe krótkoterminowe świadczenia w kwocie 2.146 tysiące złotych oraz premię dla Zarządu w kwocie 2.575 tysięcy złotych (w 2008 roku odpowiednio 1.243 tysiące złotych oraz 901 tysięcy złotych), które zostało poniesione przez Spółkę i spółki zależne.

Rada Nadzorcza Spółki składa się z 5 członków (2008: 5 Członków). Członkowie ci są uprawnieni do wynagrodzenia rocznego w wysokości 8.900 tysięcy euro oraz wynagrodzenia w wysokości 1.500 tysięcy euro za udział w każdym posiedzeniu Rady Nadzorczej (750 euro w przypadku uczestnictwa telefonicznego). Dwóch Członków Rady Nadzorczej rzekło się wynagrodzenia za 2009 r. Łączna kwota wynagrodzeń należnych Członkom Rady Nadzorczej w 2009 roku wyniosła 259 tysięcy złotych (60 tysięcy euro); 2008: 203 tysięcy złotych (49 tysięcy euro). Szczegóły na temat wynagrodzenia poszczególnych członków zarządu zostały przedstawione w Raporcie dotyczący wynagrodzenia na stronie 11 (2008: Raport roczny za rok zakończony dnia 31 grudnia 2008 roku, Raport dotyczący wynagrodzenia na stronie 10).

## Informacje objaśniające do sprawozdania finansowego

### 5. Przychody i koszty finansowe netto

Za rok zakończony 31 grudnia	2009	2008
<i>W tysiącach złotych</i>		
Odsetki od pożyczek udzielonych jednostkom zależnym	3.209	3.156
Odsetki od lokat bankowych	384	547
Dodatnie różnice kursowe	217	109
<b>Przychody finansowe</b>	<b>3.810</b>	<b>3.812</b>
Odsetki od pożyczek otrzymanych od jednostek zależnych	(836)	(839)
Ujemne różnice kursowe	(50)	-
Opłaty i prowizje	(15)	(29)
<b>Koszty finansowe</b>	<b>(901)</b>	<b>(868)</b>
<b>Przychody finansowe netto</b>	<b>2.909</b>	<b>2.944</b>

### 6. Podatek dochodowy

Ze względu na wykazaną stratę podatkową za rok zakończony 31 grudnia 2009 Spółka nie wykazała obciążenia z tytułu podatku bieżącego. Strata zostanie rozliczona w przyszłych latach. Realizacja aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego jest uzależniona od możliwości osiągnięcia przez Spółkę odpowiedniej wysokości zysku podatkowego w okresie realizacji aktywów z tytułu podatku odroczonego. W oparciu o dostępne informacje, nie jest prawdopodobne, że realizacja aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego jest możliwa, w związku z czym Spółka nie rozpoznała aktywa z tytułu odroczonego podatku. Łączne straty podatkowe do przeniesienia na lata następne na dzień 31 grudnia 2009 r. oszacowano na 3.362 tysiące euro (2008: 3.776 tysięcy euro).

### 7. Pracownicy

Spółka zarówno w ciągu roku zakończony 31 grudnia 2009 r., jak i 31 grudnia 2008 r. nie zatrudniała pracowników.

### 8. Inwestycje w jednostki zależne

Jednostki zależne Spółki są wyceniane według metody aktywów netto.

Zmiany w wartości udziałów w jednostkach zależnych:

Za rok zakończony 31 grudnia	2009	2008
<i>W tysiącach złotych</i>		
Stan na początek roku	249.260	187.490
Inwestycje w jednostki zależne	7.225	47.031
Zysk netto jednostek zależnych za rok	20.460	14.739
<b>Stan na koniec roku</b>	<b>276.945</b>	<b>249.260</b>

## Informacje objaśniające do sprawozdania finansowego

### 9. Pożyczki udzielone jednostkom zależnym

Za okres zakończony 31 grudnia	2009	2008
<i>W tysiącach PLN</i>		
Stan na początek okresu	53.068	55.900
Pożyczki udzielone w ciągu roku	21.600	14.312
Splaty pożyczek w ciągu roku	(2.790)	(20.300)
Odsetki naliczone	3.209	3.156
<b>Stan na koniec okresu</b>	<b>75.087</b>	<b>53.068</b>

Pożyczki są wymagalne w okresie pięciu lat od momentu ich udzielenia, a ich oprocentowanie wynosi 6%. Kapitał oraz naliczone odsetki są wymagalne w momencie jej spłaty. Pożyczkobiorca może dokonywać wcześniejszych spłat w dowolnym czasie, jednak dopiero po upływie roku od momentu podpisania umowy.

### 10. Kapitał zakładowy

Całkowity kapitał akcyjny Spółki składał się z 800.000.000 akcji zwykłych o wartości nominalnej 0.02 euro każda. Liczba wyemitowanych akcji zwykłych na 31 grudnia 2009 r. wyniosła 272.360.666 (na 31 grudnia 2008 r.: 226.666.667 akcji). Szczegóły dotyczące akcji wyemitowanych w 2009 i 2008 r. zostały przedstawione w Nocie 22 do skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

### 11. Pożyczki otrzymane od jednostek zależnych

Za rok zakończony 31 grudnia	2009	2008
<i>W tysiącach złotych</i>		
Stan na początek okresu	15.192	14.353
Odsetki naliczone	836	839
<b>Stan na koniec okresu</b>	<b>16.028</b>	<b>15.192</b>

Pożyczki są wymagalne na dzień 31 października 2011, a ich oprocentowanie wynosi 6%. Kapitał oraz naliczone odsetki są płatne w momencie jej wymagalności. Pożyczkobiorca może dokonywać wcześniejszych spłat w dowolnym czasie, jednak dopiero po upływie roku od momentu podpisania umowy.

### 12. Zobowiązania i należności warunkowe

Na dzień 31 grudnia 2009 roku Spółka nie posiadała żadnych należności ani zobowiązań warunkowych, poza zobowiązaniem warunkowym związanym z wygaśnięciem umowy z byłym Dyrektorem Zarządzającym. Panem Kerem, co zostało ujawnione w Nocie 29 do skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

### 13. Transakcje z jednostkami powiązаныmi

W latach obrotowych zakończonych odpowiednio 31 grudnia 2009 r. oraz 31 grudnia 2008 r. nie wystąpiły żadne transakcje między Spółką a jej udziałowcami, ich jednostkami stowarzyszonymi oraz innymi podmiotami powiązаныmi, które mogłyby zostać uznane, jako przeprowadzone na warunkach nierynkowych.

## Informacje objaśniające do sprawozdania finansowego

### 14. Zarządzanie ryzykiem finansowym cele i polityka

Szczegóły dotyczące akcji zarządzania ryzykiem finansowym, zostały przedstawione w Nocie 31 do skonsolidowanego sprawozdania finansowego.

### 15. Informacja o wynagrodzeniu biegłego rewidenta

Informacja o umowach i ich wartości jest załączona poniżej:

Za rok zakończony 31 grudnia	2009	2008
<i>W tysiącach PLN</i>		
Wynagrodzenie z tytułu badania sprawozdania finansowego (1)	601	1.148
Różnice kursowe dotyczące ubiegłorocznego wynagrodzenia	110	43
<b>Razem wynagrodzenie biegłego rewidenta</b>	<b>711</b>	<b>1.191</b>

(1) Wynagrodzenie z tytułu badania sprawozdania finansowego obejmuje wynagrodzenie zapłacone i należne audytorowi zewnętrznemu spółki za świadczenie profesjonalnych usług badania i przeglądu jednostkowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych Spółki (nie obejmuje wartości umów z tytułu doradztwa podatkowego).

### 15. Zdarzenia po dacie bilansowej

Nie wystąpiły.

#### Zarząd Spółki

**Shraga Weisman**  
Prezes Zarządu

Dyrektor A

**Tomasz Łapiński**  
Dyrektor Finansowy

Dyrektor A

**Andrzej Gutowski**  
Dyrektor d/s Sprzedaży i  
Marketingu  
Dyrektor A

**Amos Weltsch**  
Dyrektor B

**David Katz**  
Dyrektor B

**Karol Pilniewicz**  
Dyrektor B

#### Rada Nadzorcza

**Uri Dori**

**Frank Roseen**

**Mark Segall**

**Yair Shilhav**

**Reuven Sharoni**

Rotterdam 10 marca 2010 roku

## **Zasady podziału zysku określone w umowie Spółki**

Zgodnie z artykułem 30 umowy Spółki:

- 1) Zarząd, za uprzednią zgodą Rady Nadzorczej powinien określić kwotę zysku netto, która powinna być przeznaczona na zasilenie kapitału zapasowego. Pozostała część zysku rozporządza Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy;
- 2) Spółka może dokonać wypłat z zysku wyłącznie w przypadku, gdy kapitał własny jest wyższy od kapitału wpłaconego i sumy wymagalnej od akcjonariuszy z mocy prawa, powiększonego o wartość rezerw kapitałowych, które Spółka jest zobowiązana utrzymywać zgodnie z przepisami prawa;
- 3) Wypłata dywidendy może nastąpić po zatwierdzeniu rocznego sprawozdania finansowego, z którego wynika, że wypłata dywidendy jest zgodna z prawem. Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy, na podstawie wniosku Zarządu, po otrzymaniu zgody Rady Nadzorczej, decyduje przynajmniej o (i) metodzie wypłaty w przypadku, gdy wypłata następuje w gotówce, (ii) dacie wypłaty oraz (iii) adresie bądź adresach, pod które dywidenda zostanie wypłacona;
- 4) Zarząd może postanowić o wypłacie zaliczki na poczet dywidendy pod warunkiem spełnienia wymogów określonych w punkcie 2 powyżej, potwierdzonych śródrocznym sprawozdaniem finansowym, po uprzednim uzyskaniu zgody Rady Nadzorczej;
- 5) Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy może podjąć uchwałę o wypłatach z kapitału zapasowego, którego utworzenie nie jest wymagane z mocy prawa, z należyтым uwzględnieniem postanowień punktu 2 oraz na wniosek Zarządu, który został zatwierdzony uprzednio przez Radę Nadzorczą;
- 6) W przypadku wypłat dywidendy dokonywanych poza granicami Holandii, wypłaty gotówkowe z tytułu dywidendy będą realizowane w walucie kraju, w którym akcje te są notowane na regulowanym rynku papierów wartościowych oraz zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa i regulacjami tego kraju, w którym akcje spółki zostały dopuszczone do oficjalnych notowań na regularnym rynku. Jeżeli taka waluta będzie inna od waluty przyjętej ustawowo w Holandii, kwota zostanie obliczona według kursu wymiany ustalonego przez Zarząd na koniec dnia poprzedzającego dzień podjęcia przez Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy uchwały o wypłacie dywidendy zgodnie z punktem 1 powyżej. Jeżeli Spółka w pierwszym dniu, w którym powinna nastąpić wpłata dywidendy nie będzie mogła dokonać wypłaty poza granicami Holandii lub w odpowiedniej walucie obcej z przyczyn od niej niezależnych, takich jak działania organów władzy lub inne nadzwyczajne okoliczności, Zarząd będzie upoważniony do podjęcia decyzji o dokonaniu wypłat w euro w jednym lub kilku miejscach w Holandii. W takim przypadku nie będą miały zastosowania postanowienia zawarte w pierwszym zdaniu niniejszego punktu;
- 7) Walne Zgromadzenie może na wniosek Zarządu, zatwierdzony przez Radę Nadzorczą, przyjąć uchwałę o wypłacie dywidendy lub dokonaniu wypłat z kapitału rezerwowego, którego utworzenie nie jest wymagane z mocy prawa w całości lub częściowo w formie udziału z kapitale zapasowym Spółki;
- 8) Roszczenie akcjonariusza o wypłatę dywidendy ulega przedawnieniu po upływie pięciu lat;
- 9) Do obliczenia kwoty wypłaty z zysku nie uwzględnia się akcji własnych w posiadaniu Spółki.

### **Proponowany podział zysku**

Zarząd proponuje przeznaczyć zysk netto za rok zakończony 31 grudnia 2009 roku w wysokości 21.034 tysięcy złotych na powiększenie zysków z lat ubiegłych. Niniejsza propozycja została uwzględniona w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej Spółki sporządzonym na dzień 31 grudnia 2009 roku.

### **Zdarzenia po dacie bilansowej – pozostałe informacje**

Zdarzenia po dacie bilansowej zostały opisane w nocie 35 skonsolidowanego sprawozdania finansowego (strona 82).

### **Opinia niezależnego biegłego rewidenta**

Opinia niezależnego biegłego rewidenta została zaprezentowana na stronach 31 i 32.