

Ronson Europe N.V.

Raport roczny
za rok obrotowy zakończony
31 grudnia 2011 roku

Zarząd Spółki

Shraga Weisman
Tomasz Łapiński
Andrzej Gutowski
Israel Greidinger
Ronen Ashkenzai
Karol Pilniewicz

Rada Nadzorcza Spółki

Mark Segall, *Przewodniczący*
Arie Mientkavich, *Wice - Przewodniczący*
Yair Shilhav
Frank Roseen
Reuven Sharoni
Przemysław Kowalczyk

Sekretarz Spółki

Rami Geris

Siedziba Spółki

Weena 210-212
3012 NJ Rotterdam
Holandia

Podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych

Ernst & Young Accountants LLP
Antonio Vivaldistraat 150
1083 HP Amsterdam
Holandia

Drodzy Akcjonariusze,

Rok 2011 charakteryzował się występowaniem różnych trendów w globalnej gospodarce. W sytuacji, gdy wiele krajów nadal zmagало się z konsekwencjami kryzysu finansowego zapoczątkowanego w 2008r. oraz kryzysu euro dominującego w Europie, polska gospodarka rozwijała się odnotowując kolejny wzrost jak również zachowując stabilizację. W 2011 roku, Polski Produkt Krajowy Brutto wzrósł o około 4,3%, stopa bezrobocia pozostawała na stabilnym poziomie około 11%, przy czym w wielu większych polskich miastach stopa utrzymywała się poniżej 10%. Oczekuje się, że w 2012 roku polska gospodarka odnotuje dalszy wzrost o około 2,5% do 3%.

W ciągu 2011 roku rynek nieruchomości mieszkaniowych w Polsce wykazywał znaki ożywienia i poprawy, po stronie popytowej oraz – przede wszystkim – podażowej. W 2011 roku, rozpoczęto w Polsce budowę około 162 tysięcy mieszkań, co oznacza poprawę o 2.6% w stosunku do roku poprzedniego. Łączna liczba wniosków o pozwolenie na budowę złożonych w ciągu roku 2011 wyniosła 184 tysiące co daje 5,2% wzrost w stosunku do poprzedniego roku. Zwiększona podaż, widoczna w największych miastach w Polsce, w najbliższej przyszłości może mieć odzwierciedlenie w narastającej presji cenowej.

Najistotniejsze osiągnięcia Spółki w 2011r. obejmują m.in.:

- rozpoczęcie realizacji pięciu nowych projektów / etapów (Gemini II, Naturalis III, Sakura II, Chilli I i Espresso I),
- sprzedaż 358 lokali, co oznacza wzrost o 33% w stosunku do roku 2010, (tym niemniej nie został osiągnięty zakładany cel podwojenia sprzedaży),
- dalsze wzmocnienie pozycji rynkowej i marki Ronson.

W 2011 roku Spółka sprzedała 358 lokali o łącznej wartości 191,9 miliona złotych, podczas gdy w 2010 roku było to 270 lokali o wartości 173,3 miliona złotych. Zysk netto w 2011 roku wyniósł 6,8 miliona złotych w porównaniu do 35,1 miliona złotych w roku ubiegłym. Istotny spadek zysku netto jest odzwierciedleniem specyficznych i trudnych warunków rynkowych, jakie panowały w ciągu roku 2009, gdy Spółka nie rozpoczęła budowy żadnego istotnego projektu, co skutkowało niewielką liczbą ukończonych i przekazanych klientom lokali w 2011 roku (co stanowi jeden z warunków koniecznych dla rozpoznania przychodu ze sprzedaży).

Jako Zarząd podtrzymujemy nasze głębokie przekonanie, że zarówno średnio jak i długoterminowe perspektywy polskiego rynku mieszkaniowego są bardzo obiecujące. Przeprowadzone badania sugerują, że w celu osiągnięcia przez Polskę europejskiej średniej (dla EU 27) liczby mieszkań przypadającej na 1.000 mieszkańców musiałyby powstać ponad 4 miliony nowych mieszkań. Przy obecnej rocznej budowie na poziomie około 160 tysięcy lokali widoczny jest długookresowy niedobór, który będzie sprzyjał możliwościom silnego rozwoju na rynku.

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

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

Korzyści wymienione powyżej powinny umożliwić Spółce rozszerzenie skali zarówno swojej działalności, jak i sprzedaży oraz finalnie dołączenie do grona większych deweloperów w Polsce.

Pragniemy podziękować wszystkim naszym akcjonariuszom za ich niesłabnące wsparcie oraz zaufanie w zdolność do realizacji naszej korporacyjnej wizji.

Z poważaniem,

Shraga Weisman
Dyrektor Generalny

Spis treści

	Strona
Sprawozdanie Rady Nadzorczej	1
Zasady Ładu Korporacyjnego	3
Raport dotyczący wynagrodzenia	11
Profil i Zarządzanie Ryzykiem	14
Sprawozdanie Zarządu	16
Opinia niezależnego biegłego rewidenta	35
Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe za rok obrotowy zakończony 31 Grudnia 2011	
Skonsolidowane Sprawozdanie z Całkowitych Dochodów za rok obrotowy zakończone 31 grudnia 2011 roku	37
Skonsolidowane Sprawozdanie z Sytuacji Finansowej na dzień 31 grudnia 2011 roku	38
Skonsolidowane Sprawozdanie ze Zmian w Kapitale Własnym za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2011 roku	40
Skonsolidowane Sprawozdanie z Przepływów Pieniężnych za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2011 roku	41
Informacje objaśniające do Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego	42
Sprawozdanie Finansowe Spółki za rok zakończony 31 grudnia 2011 roku	
Sprawozdanie z Całkowitych Dochodów za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2011 roku	91
Sprawozdanie z Sytuacji Finansowej na dzień 31 grudnia 2011 roku	92
Sprawozdanie ze Zmian w Kapitale Własnym za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2011 roku	93
Sprawozdanie z Przepływów Pieniężnych za rok obrotowy zakończony 31 grudnia 2011 roku	94
Informacje objaśniające do sprawozdania finansowego	95
Pozostałe informacje	101

Sprawozdanie Rady Nadzorczej

Z przyjemnością przedstawiamy sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Ronson Europe N.V za rok obrotowy 2011, 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 101 dotyczącej przeznaczenia zysku netto za 2011 rok w wysokości 6.826 tysięcy złotych na powiększenie zysków z lat ubiegłych.

Nadzór korporacyjny

W 2011 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 w strefie euro,
- wzmocnienie pozycji finansowej Spółki;
- możliwości pozyskania źródeł długoterminowego finansowania;
- wyniki prac Zarządu oraz politykę wynagrodzeń;
- strukturę ładu korporacyjnego Spółki;
- zarządzanie ryzykiem i procesy przeprowadzone w trakcie roku;
- restrukturyzację Grupy w kontekście polskich regulacji podatkowych;
- ocenę i ponowny wybór audytora oraz
- wyniki finansowe oraz inne związane z nimi kwestie.

Ponadto Rada Nadzorcza (włączając działające w ramach niej komitety) spotkała się dziewięciokrotnie (w tym pięciokrotnie podczas spotkań Komitetu Audytowego) 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 2011 roku, odbyły się przy udziale większości jej członków. Żaden z członków Rady Nadzorczej nie odnotował więcej niż jednej nieobecności na posiedzeniach Rady w trakcie 2011 roku.

Komitety 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 2011 roku Komitet Audytowy spotykał się pięciokrotnie. Komitet Audytowy był również zaangażowany w ocenę pracy niezależnego biegłego rewidenta, z którym spotkał się dwukrotnie oraz kosztów poniesionych na ten cel.

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 2011 Komitet d/s Wynagrodzeń i Nominacji spotykał się dwukrotnie.

Sprawozdanie finansowe

Zarząd sporządził sprawozdania finansowe za 2011 rok. Sprawozdania te były przedmiotem dyskusji na spotkaniu Rady Nadzorczej, w którym uczestniczył niezależny biegły rewident.

Zmiany w składzie Rady Nadzorczej

Podczas corocznego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy, które odbyło się 30 czerwca 2011 roku, na czteroletnią kadencję członków Rady Nadzorczej zostali powołani: pan Arie Mientkavich oraz pan Przemysław Kowalczyk. Pan Mientkavich zastąpił pana Uri Dori, który ustąpił ze stanowiska z dniem 30 czerwca 2011 roku.

Mając na uwadze zakończenie w 2012 roku, czteroletniej kadencji pana Reuven Sharoni jako członka Rady Nadzorczej, jego ponowne powołanie na w/w stanowisko zostało zaplanowane na najbliższe Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy.

Zmiany w składzie Zarządu

Podczas corocznego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy, które odbyło się 30 czerwca 2011 roku na czteroletnią kadencję członków Zarządu i Dyrektorów Zarządzających B zostali powołani: pan Israel Greidinger oraz pan Ronen Ashkenazi. Zastąpili oni ustępujących Członków Zarządu: pana Amos Weltsch oraz pana David Katz.

Mając na uwadze zakończenie, w 2012 roku, czteroletnich kadencji dotychczasowych Członków Zarządu, panów: Shraga Weisman, Tomasz Łapiński, Andrzej Gutowski oraz Karol Pilniewicz, ich ponowne powołanie na w/w stanowisko, które zostało rekomendowane przez Radę Nadzorczą, zostało zaplanowane na najbliższe Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy.

6 marca 2012**W imieniu Rady Nadzorczej**

Mark Segall,

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 („Komitet”). 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. Komitet opublikował ostatni raport ze swojej działalności w grudniu 2011 roku.

Kodeks nakłada na holenderskie spółki notowane na oficjalnym rynku giełdowym w krajach UE 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 zakłada, że jeżeli Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy formalnie zaakceptuje strukturę nadzoru i politykę ładu korporacyjnego oraz aprobuje wyjaśnienia dotyczące odstępstw od zasad dobrych praktyk, spółka taka uważana jest za stosującą zasady oraz dobre praktyki Kodeksu 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 i będą podejmować w przyszłości odpowiednie kroki mające na celu dalsze wdrażanie zasad Kodeksu oraz poprawę funkcjonowania ładu korporacyjnego w Spółce. Obecnie jest to proces ciągły. Zgodnie z polityką Spółki wdrażanie zasad Kodeksu jest tematem corocznej dyskusji z akcjonariuszami, planowanej podczas corocznego Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy. Temat wdrażania zasad Kodeksu jest przedmiotem dyskusji podczas Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy 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. Temat ładu korporacyjnego był poruszany na każdym zgromadzeniu akcjonariuszy począwszy od 2007 roku.

Odstępstwa w stosowaniu Holenderskiego Kodeksu Ładu Korporacyjnego:

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

II. 2.4 W przypadku przyznania opcji, nie powinny być one w żadnym wypadku realizowane, jeżeli nie upłynęły trzy lata od momentu ich przyznania. Liczba przyznanych opcji powinna być uzależniona od osiągnięcia określonych z góry ambitnych celów.

Niewykorzystane, na chwilę obecną, opcje zostały przyznane bezwarunkowo i niezależnie od osiąganych rezultatów. 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.

III. 2.1 Członkowie Rady Nadzorczej, z wyjątkiem nie więcej niż jednej osoby, powinni być niezależni w rozumieniu zapisów III.2.2. Kodeksu Ładu Korporacyjnego.

Rada Nadzorcza Spółki składa się obecnie z sześciu członków, z których trzech jest niezależnych w rozumieniu 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.

Struktura nadzoru (c.d.)

III. 6.5 Zakres uprawnień Rady Nadzorczej powinien zawierać przepisy dotyczące postępowania z konfliktami interesów i potencjalnymi konfliktami interesów pomiędzy członkami Zarządu, członkami Rady Nadzorczej i biegłym rewidentem z jednej strony i Spółką z drugiej strony. Zakres uprawnień powinien również określać, jakie transakcje wymagają zgody Rady Nadzorczej. Rada Nadzorcza powinna wdrożyć regulacje dotyczące własności oraz transakcji związanych z papierami wartościowymi posiadanyymi przez członków Rady Nadzorczej, innymi niż te wyemitowane przez ich „własną” Spółkę.

Spółka uważa, że ograniczenia wynikające z holenderskiego prawa są wystarczające w zakresie regulacji kwestii własności oraz transakcji związanych z akcjami posiadanyymi 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 Informacje o spotkaniach z analitykami, prezentacjach dla analityków, prezentacjach dla inwestorów indywidualnych i instytucjonalnych oraz konferencjach prasowych powinny być umieszczane na stronie internetowej Spółki ze stosownym wyprzedzeniem oraz w formie ogłoszenia prasowego. Wszystkim 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.

Transakcje powodujące konflikt interesów

W trakcie 2011 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.

Oświadczenie, o którym mowa w Paragrafie 154 Rozporządzenia z dnia 20 Marca 2009 określającego dodatkowe wymagania dotyczące treści raportów rocznych.

W oparciu o paragraf 391 Księgi 2 Holenderskiego Kodeksu Cywilnego (Ustawa z dnia 9 lipca 2004, paragraf 370, do zmiany Księgi 2, KC) oraz Dekret Królewski z dnia 20 marca 2009, Spółki, których akcje – w uproszczeniu - są notowane na 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.

Struktura nadzoru (c.d.)

Kodeks Ładu Korporacyjnego w Polsce

„Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW” („Zasady Ładu Korporacyjnego 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 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). Ponadto, co roku każda spółka notowana na GPW jest zobowiązana do publikowania szczegółowego oświadczenia dotyczącego nieprzestrzegania Zasad Ładu Korporacyjnego 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 zasad Ładu Korporacyjnego GPW 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 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 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), publikowanych w raportach bieżących do GPW.

Spółka dokłada wszelkich starań, aby wdrożone i stosowane przez nią zasady ładu korporacyjnego były zgodne zarówno z Holenderskim Kodeksem Ładu Korporacyjnego, jak też Zasadami Ładu Korporacyjnego GPW oraz aby jej struktura była, w jak największym stopniu, przejrzysta. 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

Zgodnie z Umową Spółki* 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, a 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 zaaprobowany przez Radę Nadzorczą.

Każdy akcjonariusz posiada 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.

* Zgodnie z najbardziej aktualną wersją zatwierdzoną 30 czerwca 2011 roku

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 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, z których co najmniej dwóch członków będzie niezależnych od Spółki i jej 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 (w którego skład wchodzi: pan Shilhav jako Przewodniczący oraz panowie Sharoni i Segall);
- Komitet d/s Wynagrodzeń i Nominacji (w którego skład wchodzi: pan Mientkavich jako przewodniczący oraz panowie Shilhav i Sharoni);

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

Skład Rady Nadzorczej

Mark Segall (49 lat, obywatel USA, mężczyzna), Przewodniczący

Mark Segall został mianowany członkiem Rady Nadzorczej Spółki 28 września 2007 roku, jego kadencja została przedłużona 30 czerwca 2011 roku. Pan Segall jest założycielem spółki Kidron Corporate Advisors LLC zajmującej się doradztwem gospodarczym oraz fuzjami i przejęciami, jak również 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 Bel Fuse Inc., Integrated Asset Management plc. oraz Temco Services Inc.. Jego obecna kadencja jako członka Rady Nadzorczej wygasa w czerwcu 2015 roku. Nie występuje konflikt interesów pomiędzy działalnością Spółki a działalnością wymienionych podmiotów, w którą zaangażowany jest Pan Mark Segall.

Arie Mientkavich (69 lat, obywatel Izraela, mężczyzna), Wice-przewodniczący

Arie Mientkavich został mianowany członkiem Rady Nadzorczej 30 czerwca 2011 roku. Zajmuje on również stanowisko Przewodniczącego Komitetu d/s Wynagradzania i Nominacji. Jest wice-przewodniczącym Zarządu Gazit Globe (od 2005), Ltd. Pan Mientkavich jest przewodniczącym Zarządu następujących Spółek: Gazit Globe Israel (Development) Ltd (od 2005 roku), Elron Electronic Industries Ltd (od 2007 roku) oraz Rafael Development Corporation Ltd (od 2007 roku). Jest również wiceprezesem IDB Holding Corporation Ltd (od 2007 roku). Ponadto jest członkiem Zarządu Given Imagining Ltd. oraz Nulens Ltd. W latach 1997 – 2006 Pan Mientkavich był prezesem Zarządu w Israel Discount Bank, Ltd., a w latach 1987 – 1997 zajmował stanowisko prezesa w Israel Securities Board, był również członkiem Komitetu Licencyjnego oraz Komitetu Doradczego w Bank of Israel. Jego obecna kadencja jako członka Rady Nadzorczej wygasa w czerwcu 2015 roku. Nie występuje konflikt interesów pomiędzy działalnością Spółki a działalnością wymienionych podmiotów, w którą zaangażowany jest Pan Mientkavich.

Yair Shilhav (53 lata, obywatel Izraela, mężczyzna)

Yair Shilhav został mianowany członkiem Rady Nadzorczej 28 września 2007 roku, jego kadencja została przedłużona 30 czerwca 2011 roku. Zajmuje on również stanowisko Przewodniczącego 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 w czerwcu 2015 roku. Nie występuje konflikt interesów pomiędzy działalnością Spółki a działalnością wymienionych podmiotów, w którą zaangażowany jest pan Shilhav.

Frank Roseen (49 lat, obywatel Szwecji, mężczyzna)

Frank Roseen został mianowany członkiem Rady Nadzorczej Spółki 29 maja 2009 roku. Pan Roseen rozpoczął pracę w GE Capital w 2002 roku i ma dziesięcioletnie doświadczenie w pracy związanej z rynkiem nieruchomości. Pan Roseen był odpowiedzialny za operacje GE Capital Real Estate w Europie Środkowej i Centralnej od października 2008 roku. Wcześniej pełnił funkcję Dyrektora Zarządzającego - Asset Management w regionie Azja- Pacyfik. Wcześniej pan Roseen pełnił funkcję Dyrektora Finansowego w GE Commercial Finance Real Estate Azja- Pacyfik i GE Real Estate Nordic. Wcześniej pełnił funkcję Dyrektora Finansowego w Xerox Nordic. Jego obecna kadencja jako członka Rady Nadzorczej kończy się w maju 2013 roku. Nie występuje konflikt interesów pomiędzy działalnością Spółki a działalnością wymienionych podmiotów, w którą zaangażowany jest pan Roseen.

Reuven Sharoni (74 lata, obywatel Izraela, mężczyzna)

Reuven Sharoni został mianowany członkiem Rady Nadzorczej 23 czerwca 2008 roku. Pan Sharoni dotychczas obejmował następujące stanowiska: Zastępca Dyrektora oraz Prezes 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. Jego obecna kadencja jako Członka Rady Nadzorczej kończy się w czerwcu 2012 roku. Nie występuje konflikt interesów pomiędzy działalnością Spółki a działalnością wymienionych podmiotów, w którą zaangażowany jest pan Sharoni.

Przemysław Kowalczyk (42 lata, obywatel Polski, mężczyzna)

Przemysław Kowalczyk został mianowany członkiem Rady Nadzorczej 30 czerwca 2011 roku. Od 2010 roku pan Kowalczyk jest niezależnym doradcą biznesowym i działa w obszarze małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce. W latach 2002 – 2009 był członkiem Zarządu w Volkswagen Bank Polska Group. W latach 1994 - 2002 pan Kowalczyk działał w sektorze bankowym w Szwajcarii i Polsce sprawując liczne funkcje, m. in. przewodniczącego Departamentu Skarbu w Bankgesellschaft Berlin (Polska) S.A. Jego obecna kadencja jako członka Rady Nadzorczej kończy się w czerwcu 2015 roku. Nie występuje konflikt interesów pomiędzy działalnością Spółki a działalnością wymienionych podmiotów, w którą zaangażowany jest pan Kowalczyk.

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 za 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.

Członkowie Zarządu A i B

Zgodnie z Umową Spółki, Zarząd powinien składać się z jednego lub więcej Dyrektorów Zarządzających A i może dodatkowo składać się z jednego lub więcej Dyrektorów Zarządzających B. Rada Nadzorcza powinna dokładnie ustalić liczbę dyrektorów poszczególnych klas.

Zgromadzenie Akcjonariuszy powinno przyznać jednemu z Dyrektorów Zarządzających A tytuł Prezesa Zarządu, który będzie przewodniczącym Zarządu i może przyznać jednemu z Dyrektorów Zarządzających A tytuł Dyrektora Finansowego oraz inne tytuły Dyrektorom Zarządzającym A i B.

Zarząd jest upoważniony do reprezentowania Spółki. Prawo do reprezentowania Spółki powinno zostać również przyznane wobec dwóch dyrektorów, spośród których przynajmniej jeden powinien być dyrektorem B, jeżeli taki został mianowany.

Skład Zarządu

Shraga Weisman (60 lat, obywatel Izraela, mężczyzna)

Dnia 10 października 2008 r. Pan Shraga Weisman został mianowany na stanowisko Dyrektora Zarządzającego 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 od maja 2007 roku na Giełdzie w Tel-Awiiwie 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 – Awiiwie oraz magistra Technion – Izraelskiego Instytutu Technologii, jest także izraelskim licencjonowanym rzeczoznawcą nieruchomości w Izraelu. Jego obecna kadencja jako członka Zarządu kończy się w październiku 2012 roku. Pan Weisman nie świadczy innych usług niż na rzecz Spółki.

Tomasz Łapiński (35 lat, obywatel Polski, mężczyzna)

Dnia 23 czerwca 2008 r., Pan Łapiński został mianowany na stanowisko Dyrektora Zarządzającego A oraz Członka Zarządu na czteroletnią kadencję, otrzymał także tytuł Dyrektora Finansowego. Pan Łapiński jest także członkiem zarządów wielu spółek zależnych od Spółki.

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. Był on także odpowiedzialny za transakcje dotyczące ofert publicznych oraz spółek notowanych na GPW, 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). Jego obecna kadencja jako członka Zarządu kończy się w czerwcu 2012 roku. Pan Łapiński nie świadczy innych usług niż na rzecz Spółki.

Skład zarządu (c.d.)*Andrzej Gutowski (42 lata, obywatel Polski, mężczyzna)*

Dnia 10 października 2008 roku Pan Gutowski został mianowany na stanowisko Dyrektora Zarządzającego 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.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. Jego obecna kadencja jako członka Zarządu kończy się w październiku 2012 roku.

Israel Greidinger (50 lat, obywatel Izraela, mężczyzna)

Dnia 30 czerwca 2011 roku Pan Israel Greidinger został mianowany Dyrektorem Zarządzającym B i członkiem Zarządu na czteroletnią kadencję. Od 1995 roku pan Greidinger jest dyrektorem wykonawczym i członkiem Zarządu Cinema City International N.V. Od 1994 roku jest również prezesem Israel Theatres Ltd. W latach 1985 - 1992 pan Greidinger był prezesem C.A.T.S. Ltd. (skomputeryzowana automatyczna sprzedaż biletów) z siedzibą w Londynie, w latach 1992 - 1994 był prezesem i dyrektorem wykonawczym w firmie Pacer Cats Inc.. Jego obecna kadencja jako członka Zarządu kończy się w czerwcu 2015 roku. Nie występuje konflikt interesów pomiędzy działalnością Spółki, a działalnością wymienionych jednostek, w którą zaangażowany jest pan Greidinger.

Ronen Ashkenazi (50 lat, obywatel Izraela, mężczyzna)

Dnia 30 czerwca 2011 roku Pan Ronen Ashkenazi został mianowany Dyrektorem Zarządzającym B i członkiem zarządu na czteroletnią kadencję. Pan Ashkenazi jest dyrektorem wykonawczym i współwłaścicielem Gazit Globe Israel (Development) Ltd oraz dyrektorem wykonawczym i pośrednim współwłaścicielem U.Dori Group Ltd. Ponadto Pan Ronen Ashkenazi jest członkiem Zarządu Citycon Oyj, firmy deweloperskiej działającej na rynku nieruchomości detalicznych w Finlandii, Szwecji i krajach nadbałtyckich. Jego obecna kadencja jako członka Zarządu kończy się w czerwcu 2015 roku. Nie występuje konflikt interesów pomiędzy działalnością Spółki a działalnością wymienionych jednostek, w którą zaangażowany jest pan Ashkenazi.

Karol Pilniewicz (33 lata, obywatel Polski, mężczyzna)

Dnia 10 października 2008 r. Pan Pilniewicz został mianowany na stanowisko Dyrektora Zarządzającego B oraz Członka Zarządu na czteroletnią kadencję. Pan Pilniewicz jest zatrudniony przez GE Real Estate Investment Management Poland Sp. z o.o. Przed dołączeniem do zespołu GE Real Estate, w okresie 2003-2008, był on zatrudniony przez Aareal Bank A.G. W okresie 2002-2003 pracował w ING Real Estate Investment Management Poland. Pan Pilniewicz ukończył Akademię Ekonomiczną w Katowicach. Nie występuje konflikt interesów pomiędzy działalnością Spółki, a działalnością wymienionych jednostek, w którą zaangażowany jest pan Karol Pilniewicz.

Informacje objaśniające do artykułu 10 Dyrektywy o Przejęciach

W związku z rozporządzeniem z dnia 5 kwietnia 2006 roku wprowadzającym w życie Artykuł 10 Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady Unii Europejskiej Rn. 2004/25/EC z dnia 21 kwietnia 2004 roku w sprawie publicznych ofert przejęcia, 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 zawarto w nocie 26 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 powiadomiona o akcjonariuszach posiadających 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. oraz 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

Obecnie spółka nie posiada wiedzy na temat jakichkolwiek umów z akcjonariuszami, z wyjątkiem tzw. Umów o Współpracy pomiędzy dwoma głównymi udziałowcami, I.T.R. Dori B.V. and GE Real Estate CE Residential B.V, która nakłada na obie strony pewne zobowiązania oraz daje im uprawnienia. Szczegóły dotyczące umowy zostały zawarte w Prospekcie Emisyjnym z dnia 10 października 2007 roku, na stronach 75 do 77 i są dostępne na stronie internetowej Spółki (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 Zarządzający”) 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 przez akcjonariuszy głosów, reprezentujących ponad połowę kapitału akcyjnego. Członkowie Zarządu i Rady Nadzorczej mogą zostać zawieszeni 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 Umowy Spółki, Statut może zostać zmieniony na wniosek Zarządu za akceptacją Rady Nadzorczej oraz akcjonariuszy. Rozporządzenie o zmianie Umowy Spółki może zostać przyjęte bezwzględną większością głosów.

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 ustalonym okresie. Maksymalny limit emisji wynosi 25% dotychczasowej wartości wyemitowanych akcji na moment bezpośrednio poprzedzający emisję, biorąc pod uwagę całkowitą wartość niewyemitowanych akcji z zaakceptowanego docelowego kapitału własnego. Okres upoważnienia Zarządu przez Walne Zgromadzenie upłynął 9 października 2011 roku.

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/Wynagrodzeń i Nominacji.

Zasady wynagradzania Zarządu

Shraga Weisman

Pan Shraga Weisman, 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 będące równoważnością w złotych polskich kwoty 2.500 euro. 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 odpowiednio 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.

Dodatkowo pan Weisman, podpisał umowę o świadczenie usług doradczych z Ronson Europe N.V, z tytułu której uprawniony jest do wynagrodzenia miesięcznego w kwocie 22.500 euro. Ponadto firma pana Weisman jest uprawniona do rocznej premii w kwocie stanowiącej 3,3% rocznego skonsolidowanego wyniku Grupy przed opodatkowaniem.

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 42.000 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 25.000 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, w wysokości 0,1% wartości sprzedaży. Jest on również objęty programem akcji pracowniczych (patrz poniżej).

**INFORMACJA DOTYCZĄCA WYSOKOŚCI WYNAGRODZENIA
CZŁONKÓW ZARZĄDU I RADY NADZORCZEJ****TŁUMACZENIE****Zasady wynagradzania Zarząd (c.d.)***Israel Greidinger*

Pan Israel Greidinger 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).

Ronen Ashkenazi

Pan Ronen Ashkenazi 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).

Amos Weltsch

Pan Amos Weltsch, były członek Zarządu, 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).

David Katz

Pan David Katz, były członek Zarządu, 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 2011 roku:

Całkowite wynagrodzenie członków Zarządu w 2011 roku – nie uwzględniając korzyści uzyskanych z Programu akcji pracowniczych (płatności w formie akcji) i samochodu służbowego – wyniosło 2.730 tysięcy złotych i przysługiwało następującym osobom:

- Pan Shraga Weisman – w kwocie 1.660 tysięcy złotych;
- Pan Tomasz Łapiński – w kwocie 562 tysiące złotych,;
- Pan Andrzej Gutowski – w kwocie 508 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, do określenia szczegółowych warunków programu akcji lub programu motywacyjnego opartego na akcjach pracowniczych oraz wyznaczenia osób, 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 i 2009, 1.260.667 opcji zostało anulowanych, jednocześnie w trakcie 2008 roku zostało wykorzystane prawo do nabycia 300.000 akcji. W ciągu roku zakończony 31 grudnia 2011 wybrani pracownicy, którzy przystąpili do Programu Akcji Pracowniczych nie wykorzystali przysługujących im opcji.

**INFORMACJA DOTYCZĄCA WYSOKOŚCI WYNAGRODZENIA
CZŁONKÓW ZARZĄDU I RADY NADZORCZEJ****TŁUMACZENIE****Wynagrodzenie Rady Nadzorczej**

Każdy członek Rady Nadzorczej otrzymuje roczne wynagrodzenie w wysokości 8.900 euro oraz 1.500 euro za udział osobisty lub 750 euro za udział telefoniczny w spotkaniu Rady Nadzorczej. Ponadto członkowie Rady Nadzorczej są upoważnieni do zwrotu poniesionych kosztów związanych bezpośrednio ze świadczeniem usług na rzecz Spółki (głównie kosztów podróży i zakwaterowania). Członkowie Rady Nadzorczej nie są uprawnieni do żadnych świadczeń związanych z zakończeniem ich kadencji. Trzech członków Rady Nadzorczej (pan Uri Dori (do zakończenia kadencji), pan Arie Mientkavich oraz pan Frank Roseen) zrezygnowało z wynagrodzenia otrzymywanego od Spółki. Wyплаcone wynagrodzenie (lub zarachowane) dla członków Rady Nadzorczej obejmuje jedynie wynagrodzenie dla pozostałych członków: pan Mark Segall, pan Yair Shilhav, pan Przemysław Kowalczyk oraz pan Reuven Sharoni. Łączne wynagrodzenie Rady Nadzorczej w 2011 roku wyniosło 221 tysięcy złotych (54 tysiące euro).

Profil i Zarządzanie Ryzykiem

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) od jego rozpoczęcia do chwili zakończenia może trwać nawet kilka lat. 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 zgodnie z pierwotnym 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 pozyskano już warunki zagospodarowania, co znacząco zmniejsza ryzyko Spółki.

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

Ostatnie zawirowania związane z walutą euro oraz na rynkach finansowych doprowadziły do braku stabilności, co przejawiało się w zmianie podejścia 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 dotyczące ryzyka finansowego zostały zawarte w nocie 36 Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego.

Zarządzanie Ryzykiem

W ramach narzędzi zarządzania ryzykiem, Spółka monitoruje oraz otrzymuje od głównych wykonawców i ich podwykonawców, w tym firm budowlanych i architektów, polisy ubezpieczeniowe obejmujące najbardziej powszechne zagrożenia związane z realizacją inwestycji oraz polisy ubezpieczeniowe związane 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 poniżej 100 lokali na każdym etapie realizacji). Plany Spółki na 2012 rok zakładają możliwość rozpoczęcia budowy pięciu nowych projektów i czterech nowych faz projektów, będących obecnie w budowie, obejmujących około 850 lokali, co oznacza, że średnia skala każdego nowego projektu będzie wynosić około 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, którego funkcjonowanie było monitorowane w 2011 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 domniemych nieprawidłowości o charakterze ogólnym, operacyjnym lub finansowym.

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

Opis sposobu zarządzania ryzykiem finansowym spółki został zawarty w nocie 36 Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego.

Sprawozdanie Zarządu

Informacje Ogólne

Wstęp

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

Spółka poprzez swoje spółki zależne („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. Informacja o spółkach zależnych wchodzących w skład Grupy, których dane finansowe uwzględnione zostały w niniejszym raporcie, została zawarta w nocie 1 Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego.

Akcje Spółki notowane są na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie od 5 listopada 2007 r. Na dzień 31 grudnia 2011 roku, 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 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 6 marca 2012 roku, cena rynkowa jednej akcji wynosiła 1,05 złotych dając w sumie kapitalizację rynkową Spółki na poziomie 286,0 mln 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 utrzymać pozycję jednego z wiodących deweloperów na polskim rynku nieruchomości mieszkalnych.

Celem Spółki jest maksymalizowanie wartości dla akcjonariuszy poprzez ekspansję w wybranych regionach geograficznych w Polsce jak również poprzez tworzenie odpowiedniego portfela nieruchomości pod projekty deweloperskie. W opinii Zarządu strategia Spółki powinna pozwolić na efektywne działanie w kontekście trudnej i niepewnej sytuacji rynkowej jaka ma miejsce od kilku lat. Z jednej strony polska gospodarka jawi się jako stabilna, co pozytywnie rokuje sytuacji Spółki w przyszłości. Z drugiej strony kryzys zadłużenia oraz euro, który wciąż odgrywa istotną rolę w Europie oraz rosnąca zmienność warunków rynkowych w ostatnich miesiącach mogą w dalszym ciągu mieć negatywny wpływ na polską gospodarkę oraz ogólne warunki działalności Spółki. W związku z tym Spółka nadal realizuje strategię deweloperską, która pozwala na elastyczne dopasowanie się do wymienionych wyżej niepewnych warunków rynkowych i rozproszenie ryzyka poprzez: (i) dokładne monitorowanie swoich projektów, (ii) możliwość modyfikowania liczby, rodzaju i zakresu realizowanych projektów (iii) możliwość rozważenia zróżnicowanych geograficznie lokalizacji, w których są realizowane inwestycje, oraz (iv) utrzymywanie konserwatywnej polityki finansowej w porównaniu do pozostałych deweloperów rynku mieszkaniowego w regionie.

Do dnia 31 grudnia 2011 roku, Grupa zakończyła realizację piętnastu projektów obejmujących 1.824 lokale o łącznej powierzchni 138.300 m². Na dzień 31 grudnia 2011 roku tylko 28 lokali, o łącznej powierzchni 6.400 m², było nadal dostępnych do sprzedaży w ramach tych projektów.

Na dzień sporządzenia niniejszego raportu rocznego Grupa jest w trakcie realizacji siedmiu projektów obejmujących w sumie 939 lokali o łącznej powierzchni 61.200 m². W 2012 roku planowane jest ukończenie realizacji 743 lokali o łącznej powierzchni 49.500 m².

Ponadto, Grupa jest w trakcie przygotowywania kolejnych 21 projektów o różnym stopniu przygotowania obejmujących około 4.900 lokali mieszkalnych o łącznej powierzchni 352.400 m² w następujących miastach: Warszawa, Wrocław, Poznań oraz Szczecin. W roku 2012 Spółka rozważa rozpoczęcie realizacji czterech nowych etapów w ramach rozpoczętych inwestycji obejmujących 231 lokale o łącznej powierzchni 17.000 m² oraz pięć nowych projektów obejmujących 635 lokali o łącznej powierzchni 43.500 m².

Pomimo trudnej sytuacji rynkowej wyniki sprzedaży Spółki ulegały stopniowej poprawie od czwartego kwartału 2008 roku, który był najtrudniejszym okresem zarówno dla Spółki jak i dla całego rynku. W trakcie 2010 roku, Spółka

Informacje o Spółce (c.d.)

sprzedała 270 lokali o łącznej wartości 173,3 mln zł, podczas gdy w trakcie roku 2011 sprzedano 358 lokali o łącznej wartości 191,9 mln zł.

W kwietniu 2011 roku Spółka wyemitowała obligacje o łącznej wartości nominalnej oraz cenie emisyjnej wynoszącej 87,5 mln złotych. Obligacje są oprocentowane według stopy procentowej obejmującej stawkę bazową WIBOR6M oraz marżę. Odsetki płatne są w okresach półrocznych, a termin zapadalności obligacji przypada na kwiecień 2014 roku. Emisja obligacji umożliwi Spółce wykorzystanie potencjalnych możliwości rynkowych oraz zapewni elastyczność w zakupie nowych działek pod inwestycje wspierając dalszy rozwój Spółki oraz zwiększając zakres jej działalności. Wpływy z emisji zapewnią również Spółce dodatkowy kapitał niezbędny do realizacji nowych projektów oraz spełnienia obowiązujących wymagań polskiego sektora bankowego.

Informacje o rynku

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

W 2010 roku rozpoczęto na polskim rynku nieruchomości budowę 158 tysięcy nowych lokali, co jest wynikiem jedynie o 10% gorszym niż w, rekordowym pod tym względem, 2008 roku. Trend odnotowany w 2010 roku był kontynuowany w roku 2011, w którym rozpoczęta została budowa kolejnych 162 tysięcy lokali. Spośród nich, budowa odpowiednio 63 oraz 64,7 tysiąca lokali realizowana była przez deweloperów. Zależność ta potwierdza, że wielu deweloperów było w stanie przygotować odpowiednie projekty oraz zapewnić ich finansowanie w celu zaspokojenia popytu na mieszkania zgłaszanego przez konsumentów. Doprowadziło to do większej konkurencji wśród deweloperów, co z kolei znalazło odzwierciedlenie w rosnących oczekiwaniach ze strony nabywców odnośnie jakości, stopnia zaawansowania oraz korzystniejszych cen kupowanych lokali. Ponadto większa liczba klientów wyrażała zainteresowanie bardziej „ekonomicznymi” lokalami, rozumianymi jako ta sama liczba pomieszczeń zaaranżowana na mniejszej powierzchni. Trend ten wynika również ze zmieniających się regulacji w Polsce, które ograniczają wielkość kredytów hipotecznych udzielanych nabywcom przez sektor bankowy (tak zwana „Rekomendacja T” wprowadzona przez Komisję Nadzoru Finansowego, wprowadzająca, między innymi, nowe kryteria oceny zdolności kredytowej klientów) oraz spadającej atrakcyjności rządowego programu wspierającego rodziny kupujące pierwsze mieszkanie (przez częściowe refinansowanie kosztów kredytu hipotecznego). Zgodnie z przewidywaniami siła nabywcza klientów wykorzystujących kredyt hipoteczny w 2012 roku spadnie, ze względu na słabszy dostęp do tego instrumentu. Ponadto oczekiwany jest wzrost kosztów kredytów hipotecznych. Jednocześnie, w związku z planowanym wprowadzeniem w Polsce – w kwietniu 2012 roku – nowych przepisów (narzucających sposób finansowania projektów – wyłącznie długiem i z kapitałów własnych lub, w przypadku finansowania ze środków pozyskanych od nabywców, zapewnienia dodatkowych gwarancji bankowych zapewniających bezpieczeństwo pieniędzy klientów), trudniejsze może stać się zapewnienie finansowania projektów. Zarząd Spółki jest świadomy powyższych, zmiennych trendów, jak również rosnących oczekiwań ze strony klientów, efektem czego jest wprowadzenie wewnętrznych działań mających na celu poprawę obsługi klienta oraz właściwą reakcją na nowe oczekiwania zgłaszane z ich strony.

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

Wybrane zdarzenia w roku obrotowym zakończonym 31 grudnia 2011 roku

A. Zakończone projekty

W poniższej tabeli zostały zamieszczone informacje dotyczące trzech projektów zakończonych w ciągu roku obrotowego zakończonym 31 grudnia 2011 roku (zakończono wszystkie prace budowlane oraz uzyskano pozwolenie na użytkowanie):

Nazwa projektu	Lokalizacja	Liczba lokali	Powierzchnia lokali (m ²)
Nautica II ^(*)	Warszawa	3	622
Constans III ^(*)	Warszawa	8	2.176
Imaginarium III ^(*)	Warszawa	45	3.800
Razem		56	6.598

(*) Dalsze informacje zostały zamieszczone w sekcji B. Wynik w podziale na projekty.

B. Wynik w podziale na projekty

Przychody ze sprzedaży lokali mieszkaniowych są rozpoznawane w momencie przeniesienia na nabywcę istotnych ryzyk i pożytków związanych z posiadaniem lokalu, tj. w chwili podpisania protokołu odbioru technicznego oraz przekazania kluczy do lokalu. Łączny przychód wykazany przez Grupę w roku 2011 wyniósł 96,7 mln złotych, podczas gdy koszt własny sprzedaży wyniósł 74 mln złotych, zysk brutto wyniósł 22,7 mln złotych przy marży brutto na poziomie 23,5%. Spadek marży brutto w odniesieniu do poprzednich okresów należy wytłumaczyć większą liczbą lokali dostarczanych klientom w ramach dwóch projektów – Constans i Gardenia (obydwa obejmują domy jednorodzinne), które odznaczają się zauważalnie niższą marżą w porównaniu do średniej marży brutto realizowanej przez Grupę.

Poniższa tabela przedstawia przychody, koszt własny sprzedaży oraz marżę brutto w 2011 roku w podziale na poszczególne projekty:

Nazwa projektu	Informacja o przekazanych lokalach		Przychód ^(*)		Koszt własny sprzedaży ^(**)		Zysk brutto	Marża brutto
	Liczba lokali	Pow. lokali (m ²)	tys. złotych	%	tys. złotych	%	tys. złotych	%
Imaginarium III	36	3.110	31.831	32,9%	21.157	28,6%	10.674	33,5%
Galileo	33	2.740	17.090	17,7%	11.445	15,5%	5.645	33,0%
Nautica I	11	833	7.466	7,6%	5.759	7,8%	1.707	22,9%
Nautica II	2	421	3.761	3,9%	2.186	2,9%	1.575	41,9%
Gemini I	5	397	4.526	4,7%	3.410	4,6%	1.116	24,7%
Constans	10	2.825	16.037	16,6%	15.450	20,9%	587	3,7%
Gardenia	18	2.974	12.304	12,7%	12.224	16,5%	80	0,7%
Imaginarium II	2	166	2.092	2,2%	1.468	2,0%	624	29,8%
Imaginarium I	1	59	639	0,7%	362	0,5%	277	43,3%
Pozostałe	N.D	N.D	928	1,0%	525	0,7%	403	43,4%
Razem / średnia	118	13.525	96.674	100,0%	73.986	100,0%	22.688	23,5%

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

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

Imaginarium III

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

Wybrane zdarzenia w roku obrotowym zakończonym 31 grudnia 2011 roku (c.d.)

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

Galileo

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

Nautica I

Budowa projektu Nautica została zakończona w czerwcu 2010 r. Inwestycja była realizowana na gruncie o powierzchni 9.698 m², zlokalizowanym w dzielnicy Ursynów w Warszawie (ul. Stryjeńskich). Inwestycja Nautica obejmuje cztery czteropiętrowe budynki wielorodzinne, w których znajduje się 148 mieszkań i 1 lokal handlowy o łącznej powierzchni 10.600 m².

Nautica II

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

Gemini I

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

Constans

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

Gardenia

Realizacja projektu Gardenia została ukończona w grudniu 2010 roku. Inwestycja została przeprowadzona na obszarze zlokalizowanym w Józefosławiu pod Warszawą o łącznej powierzchni 7.129 m². Obejmuje 22 domy w zabudowie szeregowej o łącznej powierzchni 3.683 m².

Imaginarium II

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

Imaginarium I

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

Pozostałe projekty

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

Wybrane zdarzenia w roku obrotowym zakończonym 31 grudnia 2011 roku (c.d.)

C. Lokale 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 2011:

Nazwa projektu	Lokalizacja	Lokale sprzedane do 31 grudnia 2010	Lokale sprzedane w roku zakończonym 31 grudnia 2011	Lokale dostępne do sprzedaży na dzień 31 grudnia 2011	Razem
Nautica I ^(*)	Warszawa	147	2	-	149
Nautica II ^(*)	Warszawa	1	2	-	3
Gemini I ^(*)	Warszawa	154	-	2	156
Galileo ^(*)	Poznań	212	17	2	231
Imaginarium II ^(*)	Warszawa	64	-	1	65
Imaginarium III ^(*)	Warszawa	31	12	2	45
Constans ^(*)	Warszawa	8	5	21	34
Gardenia ^(*)	Warszawa	16	6	-	22
Gemini II ^(**)	Warszawa	-	137	45	182
Naturalis I ^(**)	Warszawa	10	3	39	52
Naturalis II ^(**)	Warszawa	-	16	44	60
Naturalis III ^(**)	Warszawa	-	-	60	60
Sakura I ^(**)	Warszawa	13	44	63	120
Sakura II ^(**)	Warszawa	-	-	136	136
Verdis I ^(**)	Warszawa	8	52	79	139
Impressio I ^(**)	Wrocław	1	21	48	70
Panoramika I ^(**)	Szczecin	-	9	81	90
Chilli I ^(**)	Poznań	-	11	19	30
Espresso I ^(***)	Warszawa	-	21	191	212
Razem		665	358	833	1,856

^(*)Informacje dotyczące inwestycji zakończonych zostały opisane w części "Istotne zdarzenia w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2011 – B. Wyniki w podziale na projekty" (strony 18 i 19).

^(**)Informacje dotyczące bieżących inwestycji patrz "Prognozy dla pozostałej części roku 2012 – B. Projekty w trakcie Realizacji" (strony 26 do 28).

^(***)Dalsze informacje zostały zaprezentowane w części: "Prognozy na pozostałą część roku 2011 oraz rok 2012 – Projekty, dla których rozpoczął się proces sprzedaży i planowane jest rozpoczęcie prac budowlanych w najbliższej przyszłości" (strona 29).

D. Rozpoczęte projekty

Poniższa tabela przedstawia informacje na temat pięciu nowych projektów / etapów, których budowa i / lub proces sprzedaży rozpoczęły się w roku zakończonym 31 grudnia 2011:

Nazwa Projektu	Lokalizacja	Liczba lokali	Powierzchnia lokali (m ²)
Gemini II ^(*)	Warsaw	182	13.900
Chilli I ^(*)	Poznań	30	2.100
Naturalis III ^(*)	Warsaw	60	3.400
Sakura II ^(*)	Warsaw	136	8.300
Espresso I ^(**)	Warsaw	212	9.500
Razem		620	37.200

^(*)Informacje dotyczące bieżących inwestycji patrz „Prognozy dla pozostałej części roku 2012 – B. Projekty w trakcie Realizacji” (strony 26 do 28).

^(**)Dalsze informacje zostały zaprezentowane w części „Prognozy na pozostałą część roku 2011 oraz rok 2012 – Projekty, dla których rozpoczął się proces sprzedaży i planowane jest rozpoczęcie prac budowlanych w najbliższej przyszłości” (strona 29).

Wybrane zdarzenia w roku obrotowym zakończonym 31 grudnia 2011 roku (c.d.)

E. Zakup gruntu

Espresso

W styczniu 2011 roku Grupa nabyła działkę gruntu o powierzchni 7.602 m², zlokalizowaną przy ulicy Jana Kazimierza w dzielnicy Wola w Warszawie ("Działka 2"). Działka 2 jest położona w sąsiedztwie działki o powierzchni 8.953 m² zakupionej przez Grupę w ciągu roku 2010 („Działka 1”). Łącznie, działki 1 i 2 pozwolą Spółce na realizację projektu budynków wielorodzinnych, które obejmą 688 lokali o łącznej powierzchni 35.900 m².

Tamka

W grudniu 2011 roku, Grupa nabyła działkę gruntu o powierzchni 1.115 m², zlokalizowaną przy ulicy Tamka w Warszawie ("Działka 2"). Działka 2 jest położona w sąsiedztwie działki o powierzchni 1.400 m² past zakupionej przez Grupę w okresie wcześniejszym ("Działka 1”). Łącznie, działki 1 i 2 pozwolą Spółce na realizację projektu budynków wielorodzinnych, które obejmą około 80 lokali o łącznej powierzchni w przedziale 5.500 – 6.000 m².

Omówienie wyniku finansowego

Wynik netto przypadający właścicielom podmiotu dominującego za rok zakończony 31 grudnia 2011 roku wyniósł 6.826 tys. złotych i składa się z następujących pozycji:

	2011	2010
	PLN	
	(w tys. oprócz danych na jedną akcję)	
Przychody ze sprzedaży	96.674	241.265
Koszt własny sprzedaży	(73.986)	(178.544)
Zysk brutto ze sprzedaży	22.688	62.721
Koszty sprzedaży i marketing	(5.058)	(7.397)
Koszty ogólnego zarządu	(15.161)	(16.129)
Pozostałe koszty	(2.863)	(6.683)
Pozostałe przychody	1.218	610
Zysk z działalności operacyjnej	824	33.122
Przychody finansowe	5.209	2.411
Koszty finansowe	(602)	(428)
Wynik operacji finansowych, netto	4.607	1.983
Zysk brutto	5.431	35.105
Podatek dochodowy	1.326	(14)
Wynik netto za rok bez akcjonariuszy nie posiadających kontroli	6.757	35.091
Wynik przypadający akcjonariuszom nie posiadającym kontroli	69	-
Zysk netto przypadający akcjonariuszom	6.826	35.091
Zysk netto na akcję przypadający akcjonariuszom podmiotu dominującego (podstawowy i rozwodniony)	0,025	0,129

Omówienie wyniku finansowego (c.d.)

Przychody

Łączne przychody ze sprzedaży spadły o 144,6 miliona złotych (59,9%) z 241,3 miliona złotych za rok zakończony 31 grudnia 2010 do 96,7 miliona złotych za rok zakończony 31 grudnia 2011, co zasadniczo jest konsekwencją spadku: (i) liczby lokali przekazanych klientom przez Spółkę oraz (ii) średniej ceny za m², w związku ze wzrostem liczby sprzedanych domów jednorodzinnych przekazywanych klientom przez Spółkę względem liczby przekazywanych mieszkań. Spośród 118 jednostek przekazanych przez Spółkę w roku zakończonym 31 grudnia 2011, 28 stanowiły domy jednorodzinne, natomiast 90 mieszkania w budynkach wielorodzinnych. W roku zakończonym 31 grudnia 2010 Spółka przekazała odpowiednio 5 domów jednorodzinnych oraz 381 mieszkań w budynkach wielorodzinnych. Zasadniczo domy jednorodzinne są oferowane i sprzedawane po niższej cenie za m² niż mieszkania.

Koszt własny sprzedaży

Koszt własny sprzedaży spadł o 104,5 miliona złotych (58,6%) ze 178,5 miliona złotych za rok zakończony 31 grudnia 2010 do 74 milionów złotych za rok zakończony 31 grudnia 2011, co zasadniczo jest konsekwencją spadku liczby lokali przekazywanych przez Spółkę, jak również spadku średniego kosztu sprzedaży za m² w związku ze wzrostem liczby przekazywanych domów jednorodzinnych, których koszt wytworzenia w przeliczeniu na m² jest niższy niż w przypadku mieszkań.

Marża brutto

Marża brutto za rok zakończony 31 grudnia 2011 wyniosła 23,5% w porównaniu do marży brutto za rok zakończony 31 grudnia 2010 na poziomie 26%. Spadek marży brutto wynika ze wzrostu liczby jednostek przekazywanych do odbiorców w ramach dwóch projektów – Constans i Gardenia. Obydwa projekty obejmują domy jednorodzinne, których sprzedaż cechuje się istotnie niższą marżą w porównaniu do średniej marży osiągniętej przez Grupę biorąc pod uwagę sprzedaż realizowaną w ramach wszystkich projektów.

Koszty sprzedaży i marketingu

Koszty sprzedaży i marketingu spadły o 2,3 miliona złotych (31,6%) z 7,4 miliona złotych za rok zakończony 31 grudnia 2010 do 5,1 miliona złotych za rok zakończony 31 grudnia 2011, co wynika z mniejszej liczby nowych projektów / etapów rozpoczynanych i wprowadzanych na rynek.

Koszty ogólnego zarządu

Koszty ogólnego zarządu spadły o 1 milion złotych (6%) z 16,2 miliona złotych za rok zakończony 31 grudnia 2010 do 15,2 miliona złotych za rok zakończony 31 grudnia 2011, co jest efektem przede wszystkim spadku premii dla Zarządu liczonej jako procent zysku brutto oraz spadku wydatków na doradztwo prawne, równoważonych częściowo wzrostem kosztów wynagrodzeń wynikających ze wzrostu zatrudnienia w ramach Grupy w związku z rozszerzaniem skali działalności.

Pozostałe koszty

Pozostałe koszty zmniejszyły się o 3,8 miliona złotych (57,2%) z 6,7 miliona złotych za rok zakończony 31 grudnia 2010 do 2,9 miliona złotych za rok zakończony 31 grudnia 2011, co wynika z jednorazowego kosztu w wysokości 2,5 miliona złotych poniesionego w roku zakończonym 31 grudnia 2010, dotyczącego zaniechania projektu Aurora oraz spadku poziomu odpisu aktualizującego należności z poziomu 1,5 miliona złotych za rok zakończony 31 grudnia 2010 do 0,2 miliona złotych za rok zakończony 31 grudnia 2011.

Pozostałe przychody

Pozostałe przychody wzrosły o 0,6 miliona złotych (99,7%) z 0,6 miliona złotych za rok zakończony 31 grudnia 2010 do 1,2 miliona złotych za rok zakończony 31 grudnia 2011, co wynika głównie ze wzrostu przychodów związanych z karami umownymi i odszkodowaniami otrzymanymi głównie od klientów za zerwanie przedwstępnych umów sprzedaży z 0,2 miliona złotych za rok zakończony 31 grudnia 2010 do 0,5 miliona złotych za rok zakończony 31 grudnia 2011, jak również wzrostu przychodów wynikających z wynajmu powierzchni prezentowanych w zapasach z poziomu 0,3 mln złotych za rok zakończony 31 grudnia 2010 do 0,4 miliona złotych za rok zakończony 31 grudnia 2011 roku.

Wynik z działalności operacyjnej

W rezultacie czynników omówionych powyżej, wynik Spółki z działalności operacyjnej spadł o 32,3 miliona złotych z poziomu 33,1 miliona złotych za rok zakończony 31 grudnia 2010 do 0,8 miliona złotych za rok zakończony 31 grudnia 2011.

Omówienie wyniku finansowego (c.d.)

Wynik operacji finansowych netto

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

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

	Za rok zakończony 31 grudnia 2011		
	PLN (w tysiącach)		
	<u>Razem</u>	<u>Kwota skapitalizowana</u>	<u>Rozpoznane jako przychód lub koszt</u>
Przychody finansowe	5.375	(166)	5.209
Koszty finansowe	(17.450)	16.848	(602)
Przychody (koszty) finansowe netto	(12.075)	16.682	4.607

	Za rok zakończony 31 grudnia 2010		
	PLN (w tysiącach)		
	<u>Razem</u>	<u>Kwota skapitalizowana</u>	<u>Rozpoznane jako przychód lub koszt</u>
Przychody finansowe	2.483	(72)	2.411
Koszty finansowe	(14.869)	14.441	(428)
Przychody (koszty) finansowe netto	(12.386)	14.369	1.983

Koszty finansowe netto przed kapitalizacją spadły o 0,3 miliona złotych (2,5%) z 12,4 miliona złotych za rok zakończony 31 grudnia 2010 do 12,1 miliona złotych za rok zakończony 31 grudnia 2011, co wynika ze spadku kosztów finansowych w związku z niższym poziomem kredytów bankowych, jak również wzrostu przychodów finansowych wskutek wyższego poziomu depozytów krótkoterminowych utrzymywanych przez Spółkę na kontach bankowych. Powyższe czynniki są częściowo równoważone przez wzrost poziomu kosztów finansowych związanych z emisją obligacji dokonaną w kwietniu 2011 roku.

Kwota skapitalizowanych kosztów finansowych w roku zakończonym 31 grudnia 2011 obejmuje koszty pożyczki związane z opisaną powyżej emisją obligacji, które wyniosły 6 milionów złotych w roku zakończonym 31 grudnia 2011. Dalsze informacje zostały zawarte w nocie 21 Śródrocznego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego.

Podatek dochodowy

W roku zakończonym 31 grudnia 2011 Grupa rozliczyła stratę podatkową w kwocie 1,3 miliona złotych w porównaniu do obciążenia podatkowego w kwocie 14 tysięcy złotych za rok zakończony 31 grudnia 2010. Zmiana wynika z rozpoznania aktywa z tytułu podatku dochodowego powstałego w wyniku zmiany struktury Grupy, co pozwoliło Grupie na rozliczenie określonych strat podatkowych, które w poprzednich okresach nie mogły zostać wykorzystane.

Akcjonariat mniejszościowy

Akcjonariat mniejszościowy składa się z udziałów akcjonariuszy mniejszościowych w stratach spółek powiązanych, które nie są w 100% własnością Spółki. Udział ten wyniósł 69 tysięcy złotych za rok zakończony 31 grudnia 2011. W roku zakończonym 31 grudnia 2010 akcjonariusze mniejszościowi nie występowali.

Wybrane dane finansowe

PLN/EUR	Kurs PLN / EUR			
	Kurs średni	Kurs minimalny	Kurs maksymalny	Kurs na 31 grudnia
2011 (12 miesięcy)	4,120	3,840	4,564	4,417
2010 (12 miesięcy)	3,994	3,836	4,177	3,960

Źródło: Narodowy Bank Polski ('NBP')

Wybrane dane finansowe	EUR		PLN	
	(w tysiącach, z wyjątkiem danych na jedną akcję)			
	Za rok zakończony 31 grudnia lub na dzień 31 grudnia			
	2011	2010	2011	2010
Przychody ze sprzedaży	23.465	60.407	96.674	241.265
Zysk brutto ze sprzedaży	5.507	15.704	22.688	62.721
Zysk przed opodatkowaniem	1.318	8.789	5.431	35.105
Zysk netto przypadający właścicielom podmiotu dominującego	1.657	8.786	6.826	35.091
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	(3.616)	28.126	(14.897)	112.335
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(2.195)	(2.168)	(9.044)	(8.657)
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	5.746	(16.734)	23.675	(66.834)
Zwiększenie/Zmniejszenie netto środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	(65)	9.225	(266)	36.844
Zapasy	142.929	137.255	631.317	543.529
Razem aktywa	173.412	170.462	765.961	675.030
Zaliczki otrzymane	19.785	11.199	87.391	44.347
Zobowiązania długoterminowe	27.246	14.792	120.345	58.576
Zobowiązania krótkoterminowe (w tym zaliczki otrzymane)	49.164	50.272	217.159	199.077
Kapitał własny przypadający akcjonariuszom podmiotu dominującego	96.039	105.398	424.203	417.377
Kapitał podstawowy	5.054	5.054	20.762	20.762
Średnia liczba akcji (podstawowa)	272.360.000	272.360.000	272.360.000	272.360.000
Średnia liczba akcji (rozwodniona)	272.999.333	272.999.333	272.999.333	272.999.333
Zysk netto przypadający na jedną akcję zwykłą (podstawowy i rozwodniony) *	0,006	0,032	0,025	0,129

* Dane w EUR wykazane zostały jedynie dla celów prezentacyjnych. W związku ze znaczącymi wahaniami waluty polskiej w stosunku do Euro na przestrzeni ostatnich lat przedstawione dane finansowe nie są w pełni porównywalne i nie odzwierciedlają aktualnej sytuacji finansowej Spółki. Czytelnik analizujący powyższe dane powinien uwzględnić zmiany kursu PLN / EUR w roku 2011 w odniesieniu do roku 2010.

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

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

Przegląd sytuacji finansowej

Płynność oraz zasoby finansowe

Spółka finansuje swoją bieżącą działalność głównie środkami wygenerowanymi ze sprzedaży, jak również wpływami z kredytów i pożyczek, obejmujących również obligacje. Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej i finansowej, opisane poniżej, pozwoliły Spółce nie tylko kontynuować rozpoczęte inwestycje, ale również w znaczącej części spłacić kredyty od podmiotów powiązanych w roku zakończonym 31 grudnia 2011, zachowując jednocześnie wystarczający poziom płynności dla prowadzenia działalności. Całkowita wartość środków pieniężnych i ich ekwiwalentów pozostała na zbliżonym poziomie w stosunku do roku ubiegłego, tj. wyniosła 94,6 miliona złotych według stanu na dzień 31 grudnia 2011 roku w porównaniu do 94,9 miliona złotych według stanu na dzień 31 grudnia 2010 roku.

Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej

Ujemne przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej w roku zakończonym 31 grudnia 2011 wyniosły 14,9 miliona złotych w porównaniu do dodatnich przepływów netto w roku zakończonym 31 grudnia 2010 w kwocie 112,3 miliona złotych. Spadek wynika z wpływów netto związanych z wydatkami poniesionymi na zapasy w kwocie 57,8 miliona złotych w roku zakończonym 31 grudnia 2011 w porównaniu do wpływów netto z tego tytułu w roku zakończonym 31 grudnia 2010 w kwocie 122,1 miliona złotych; główną przyczyną rosnących wpływów pieniężnych związanych z zapasami była rosnąca liczba realizowanych projektów oraz niższa kwota rozpoznanych kosztów sprzedaży.

Efekt ten został częściowo zrównoważony wzrostem zaliczek otrzymanych od klientów, w stosunku do których nie została rozpoznana sprzedaż. W roku zakończonym 31 grudnia 2010 wpływy od klientów zamknęły się kwotą 212,3 miliona złotych i zostały zrównoważone rozpoznaniem przychodów na poziomie 241,3 miliona złotych. Odpowiednie dane za rok zakończony 31 grudnia 2011 roku wyniosły: zaliczki otrzymane od klientów w kwocie 139,7 miliona złotych równoważone rozpoznaniem przychodów na poziomie 96,7 miliona złotych.

Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej

Działalność inwestycyjna Spółki jest związana głównie z wpływami ze sprzedaży rzeczowych aktywów trwałych. Wydatki związane z działalnością inwestycyjną wyniosły 9 milionów złotych w roku zakończonym 31 grudnia 2011, w porównaniu do 8,7 miliona złotych w roku zakończonym 31 grudnia 2010. W roku zakończonym 31 grudnia 2011, wydatki inwestycyjne wynikały głównie z pożyczek udzielonych podmiotom niepowiązanym (5,6 miliona złotych), podczas gdy w roku zakończonym 31 grudnia 2010 ich główny element stanowiła inwestycja w spółce joint venture w kwocie 7,4 miliona złotych (po odjęciu wartości przejętej gotówki).

Przepływy finansowe z działalności finansowej

Dodatnie przepływy pieniężne z działalności finansowej zamknęły się w kwocie 23,7 miliona złotych w roku zakończonym 31 grudnia 2011, w porównaniu do ujemnych przepływów z działalności finansowej w kwocie 66,8 miliona złotych w roku zakończonym 31 grudnia 2010. Wzrost przepływów z działalności finansowej jest wynikiem wpływów z emisji obligacji w kwocie 85,8 miliona złotych w roku zakończonym 31 grudnia 2011, w porównaniu do zerowych wpływów z tego tytułu w roku zakończonym 31 grudnia 2010. Ponadto w roku zakończonym 31 grudnia 2011 spłacony został kredyt bankowy w kwocie 8,2 miliona złotych w porównaniu do spłaty kredytu w kwocie 69 milionów złotych w roku zakończonym 31 grudnia 2010. Wzrost przepływów jest częściowo równoważony przez spłatę pożyczek udzielonych przez podmioty powiązane w kwocie 52,9 milionów złotych w roku zakończonym 31 grudnia 2011, w porównaniu do zerowych wpływów z tego tytułu w roku zakończonym 31 grudnia 2010.

Zadłużenie oraz zadłużenie netto

Na dzień 31 grudnia 2011 całkowita wartość zadłużenia wobec banków, podmiotów niepowiązanych oraz z tytułu emisji obligacji wyniosła 211,3 miliona złotych (wobec 182,5 miliona złotych na dzień 31 grudnia 2010 roku). Biorąc pod uwagę zasoby środków pieniężnych znajdujących się w posiadaniu Spółki na dzień 31 grudnia 2011 roku, wynoszące 94,6 miliona złotych (wobec 94,9 miliona złotych na dzień 31 grudnia 2010 roku), zadłużenie netto Spółki wyniosło 116,7 miliona złotych na dzień 31 grudnia 2011 roku (wobec 87,6 miliona złotych na dzień 31 grudnia 2010 roku).

Pracownicy

Przeciętny poziom zatrudnienia w Spółce oraz jej spółkach zależnych – w przeliczeniu na pełne etaty – wzrósł z poziomu 49 osób na koniec roku 2010 do 55 osób na koniec roku 2011. Wzrost przeciętnego poziomu zatrudnienia był spowodowany zwiększeniem skali działalności.

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 2012

A. Projekty zakończone

Poniższa tabela przedstawia informacje dotyczące całkowitej liczby lokali mieszkalnych w dziewięciu zakończonych projektach (w tym: Imaginarium III, Nautica II oraz Constans III zostały ukończone w ciągu roku 2011, podczas gdy pozostałe projekty ukończono we wcześniejszych okresach), które Spółka sprzedała i przekazała klientom w trakcie roku 2011, jak również które zamierza sprzedać i przekazać klientom w roku 2012:

Nazwa projektu	Miasto	Liczba lokali	Liczba sprzedanych lokali mieszkalnych ^(*)			Liczba lokali mieszkalnych przekazanych klientom ^(*)			Przewidywana liczba lokali do przekazania ^(*)
			Do dnia 31 grudnia 2010	W roku zakończony m 31 grudnia 2011	Razem	Do dnia 31 grudnia 2010	W roku zakończonym 31 grudnia 2011	Razem	
Galileo ^(**)	Poznań	231	212	17	229	195	33	228	3
Constans ^(**)	Warszawa	34	8	5	13	2	10	12	22
Gardenia ^(**)	Warszawa	22	16	6	22	3	18	21	1
Nautica I ^(**)	Warszawa	149	147	2	149	137	11	148	1
Nautica II ^(**)	Warszawa	3	1	2	3	-	2	2	1
Imaginarium I ^(**)	Warszawa	58	58	-	58	57	1	58	-
Imaginarium II ^(**)	Warszawa	65	64	-	64	62	2	64	1
Imaginarium III ^(**)	Warszawa	45	31	12	43	-	36	36	9
Gemini I ^(**)	Warszawa	156	154	-	154	149	5	154	2
Razem		763	691	44	735	605	118	723	40

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

^(**) Informacje dotyczące zakończonych projektów patrz „Istotne zdarzenia w roku obrotowym zakończonym 31 grudnia 2011 roku.” (strony 18 i 19).

B. Bieżące projekty w trakcie budowy

Poniższa tabela zawiera informacje na temat dziesięciu projektów, których ukończenie zaplanowane jest w 2012 i 2013 roku. Spółka uzyskała dla wszystkich inwestycji pozwolenie na budowę i rozpoczęła prace budowlane.

Nazwa projektu	Lokalizacja	Łączna powierzchnia (m ²)	Liczba lokali	Lokale sprzedane na dzień 31 grudnia 2011	Przewidywana data zakończenia budowy
Naturalis I	Warszawa	2.900	52	13	2012
Naturalis II	Warszawa	3.400	60	16	2012
Naturalis III	Warszawa	3.400	60	-	2013
Sakura I	Warszawa	8.100	120	57	2012
Sakura II	Warszawa	8.300	136	-	2013
Verdis I	Warszawa	9.400	139	60	2012
Impressio I	Wrocław	4.400	70	22	2012
Panoramika I	Szczecin	5.300	90	9	2012
Gemini II	Warszawa	13.900	182	137	2012
Chilli I	Poznań	2.100	30	11	2012
Razem		61.200	939	325	

Prognozy na rok 2012 (c.d.)

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

Naturalis I, II i III

Opis projektu

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

Stan realizacji

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

Sakura I i II

Opis projektu

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

Stan realizacji

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

Verdis I

Opis projektu

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

Stan realizacji

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

Impressio I

Opis projektu

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

Stan realizacji

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

Prognozy na rok 2012 (c.d.)

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

Panoramika I

Opis projektu

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

Stan realizacji

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

Gemini II

Opis projektu

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

Stan realizacji

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

Chilli I

Opis projektu

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

Stan realizacji

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

C. Projekty, których rozpoczęcie planowane jest w roku 2012

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

a) Nowe projekty

Magellan

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

Matisse

Projekt Matisse będzie realizowany na obszarze o powierzchni 25.411 m², zlokalizowanym przy ulicy Buforowej we Wrocławiu. Inwestycja składać się będzie z 329 lokali o łącznej powierzchni 24.600 m² i zostanie podzielona na 3 lub więcej etapów. Spółka rozważa rozpoczęcie pierwszej fazy projektu w ciągu 2012 roku. Obejmie ona 105 lokali o łącznej powierzchni 7.500 m².

Prognozy na rok 2012 (c.d.)

C. Projekty, których rozpoczęcie planowane jest w roku 2011 (c.d.)

Newton

Projekt Newton będzie realizowany na obszarze o powierzchni 10.908 m², zlokalizowanym przy ulicy Bełchatowskiej w Poznaniu. Inwestycja składać się będzie z 50 lokali o łącznej powierzchni 3.700 m². Spółka rozważa rozpoczęcie pierwszej fazy projektu w ciągu 2012 roku. Obejmie ona 24 lokale o łącznej powierzchni 1.700 m².

Tamka

Projekt Tamka będzie realizowany na obszarze o powierzchni 2.515 m², zlokalizowanym przy ulicy Tamka w centralnej części Warszawy. Inwestycja składać się będzie z około 80 lokali o łącznej powierzchni 5.500 – 6.000 m². Spółka rozważa rozpoczęcie projektu w czwartym kwartale 2012 roku.

Eclipse

Projekt Eclipse będzie realizowany na obszarze o powierzchni 15.449 m², zlokalizowanym przy ulicy Jeleniogórskiej w Poznaniu. Inwestycja składać się będzie z 437 lokali o łącznej powierzchni 26.700 m². Spółka rozważa rozpoczęcie pierwszej fazy projektu w ciągu 2012 roku. Obejmie ona 286 jednostek o łącznej powierzchni 17.700 m².

b) Kolejne etapy realizowanych projektów

Verdis II

Verdis II stanowi kontynuację projektu Verdis I, który jest obecnie w trakcie budowy. Inwestycja składać się będzie z 63 lokali o łącznej powierzchni 5.000 m². Spółka rozważa rozpoczęcie drugiej fazy projektu w 2012 roku.

Impressio II

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

Chilli II i III

Chilli II i III stanowią kontynuację projektu Chilli I, który jest obecnie w trakcie budowy. Kolejne etapy inwestycji składać się będą odpowiednio z: 20 i 28 lokali o łącznych powierzchniach 1.600 m² oraz 2.000 m². Spółka rozważa rozpoczęcie obydwu etapów w ciągu 2012 roku.

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

Espresso (poprzednio: Jana Kazimierza)

Projekt Espresso będzie realizowany na obszarze o powierzchni 16.192 m², zlokalizowanym przy ulicy Jana Kazimierza w Warszawie. Inwestycja składać się będzie z 688 lokali o łącznej powierzchni 35.900 m² i zostanie podzielona na 4 etapy. W sierpniu 2011 roku Spółka rozpoczęła proces sprzedaży w ramach pierwszego etapu, obejmującego 212 lokali o łącznej powierzchni 9.500 m². Rozpoczęcie prac budowlanych planowane jest w pierwszym kwartale 2012 roku, pozwolenie na budowę zostało uzyskane w lutym 2012 roku.

Prognozy na rok 2012 (c.d.)

E. Wartość przedwstępnych umów sprzedaży podpisanych z klientami, która nie została ujęta w Skonsolidowanym Sprawozdaniu z Całkowitych Dochodów za rok zakończony 31 grudnia 2011

Bieżąca sprzedaż (rozumiana jako ilość i wartość podpisanych przedwstępnych umów sprzedaży mieszkań) nie ma natychmiastowego odzwierciedlenia w Sprawozdaniu z Całkowitych Dochodów, ponieważ zostaje w nim ujęta dopiero w momencie ostatecznego rozliczenia umowy z nabywcą (szczegółowe informacje – patrz część „A” powyżej na stronie 26). Poniższa tabela przedstawia wartość przedwstępnych umów sprzedaży - zawartych przez Spółkę z klientami, dotyczących zakupu lokali i nieujętych w Sprawozdaniu z Całkowitych Dochodów:

Nazwa projektu	Lokalizacja	Wartość przedwstępnych umów sprzedaży podpisanych z klientami (w tys. zł)	projekt zrealizowany / przewidywany rok zakończenia projektu
Galileo ^(*)	Poznań	897	Zakończony
Nautica I ^(*)	Warszawa	639	Zakończony
Nautica II ^(*)	Warszawa	1.620	Zakończony
Imaginarium III ^(*)	Warszawa	5.544	Zakończony
Constans ^(*)	Warszawa	1.295	Zakończony
Gardenia ^(*)	Warszawa	684	Zakończony
Gemini I ^(*)	Warszawa	107	Zakończony
Naturalis I ^(**)	Warszawa	3.007	2012
Naturalis II ^(**)	Warszawa	4.475	2012
Sakura I ^(**)	Warszawa	27.347	2012
Verdis I ^(**)	Warszawa	26.355	2012
Impressio I ^(**)	Wrocław	10.129	2012
Gemini II ^(**)	Warszawa	84.017	2012
Panoramika I ^(**)	Szczecin	2.721	2012
Chilli I ^(**)	Poznań	3.271	2012
Espresso I ^(***)	Warszawa	6.127	2013
Razem		178.235	

^(*) Informacje dotyczące zakończonych projektów patrz “Wybrane zdarzenia w roku obrotowym zakończonym 31 grudnia 2011 roku – B. „Wyniki w podziale na projekty” (strony 18 i 19).

^(**) Informacje dotyczące projektów w trakcie realizacji, patrz: “Prognozy na 2012 roku – B. construction bieżące projekty w trakcie budowy” (strony 26 - 28).

^(***) Dalsze informacje w sekcji: “Prognozy na rok 2012 – D. Projekty, w ramach których rozpoczął się proces sprzedaży natomiast rozpoczęcie budowy planowane jest w najbliższej przyszłości” (strona 29).

F. Główne ryzyka i zakresy niepewności w 2012 roku

Sytuacja ekonomiczna w Europie, w tym w Polsce, oraz niepewność na rynku nieruchomości utrudniają podanie konkretnych prognoz wyniku roku 2011. Poziom rozwoju polskiej gospodarki, kondycja sektora bankowego oraz zainteresowanie klientów nowymi projektami mieszkaniowymi, jak również rosnąca konkurencyjność na rynku będą stanowić najistotniejsze źródła niepewności w prowadzonej działalności w roku finansowym kończącym się 31 grudnia 2012.

Dodatkowe informacje i objaśnienia

Główni akcjonariusze

Według najlepszej wiedzy Spółki na dzień opublikowania niniejszego raportu rocznego (6 marca 2012 roku), niżej wymienieni akcjonariusze posiadali ponad 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki:

	Na dzień 6 marca 2012 Liczba akcji / % udziałów	Wzrost liczby akcji	Na dzień 31 grudnia 2011 Liczba akcji/ % udziałów	Wzrost liczby akcji	Na dzień 31 grudnia 2010 Liczba akcji / % udziałów
Wyemitowane akcje	272.360.000	-	272.360.000	-	272.360.000
Główni akcjonariusze:					
I.T.R. Dori B.V.	174.898.374 64,2%	-	174.898.374 64,2%	-	174.898.374 64,2%
GE Real Estate CE Residential B.V.	41.800.000 15,3%	-	41.800.000 15,3%	-	41.800.000 15,3%
Amplico Otwarty Fundusz Emerytalny	B.D. Między 5%-10%.	B.D.	B.D. Między 5%-10%.	B.D.	B.D. Między 5%-10%.
ING Otwarty Fundusz Emerytalny	B.D. Między 5%-10%.	B.D.	B.D. Między 5%-10%.	B.D.	B.D. Między 5%-10%.

Zmiany w stanie posiadania akcji oraz praw do akcji przez członków Zarządu za rok zakończony 31 grudnia 2011 i do daty opublikowania niniejszego raportu

Akcje

Następujący Członkowie zarządu posiadają akcje Spółki:

- do 17 kwietnia 2011 roku pan David Katz (pełniący funkcję członka zarządu Spółki do 30 czerwca 2011r.) posiadał pośrednio 5,5% akcji i praw głosu w kapitale udziałowca I.T.R Dori B.V. (posiadającego 50% udziałów w I.T.R. Dori B.V.), a w rezultacie pośrednio posiadał 1,8% udziału w kapitale Spółki. W okresie od 1 stycznia 2011 roku do 17 kwietnia 2011 roku udział posiadanych pośrednio przez pana David Katz w kapitale Spółki nie uległ zmianie. Udział ten zakończył się w wyniku sprzedaży przez pana David Katz udziałów w spółce, poprzez którą posiadał pośrednio udziały w I.T.R. Dori B.V. i Spółce;
- pan Ronen Ashkenazi od momentu powołania na Członka Zarządu oraz do momentu publikacji niniejszego raportu posiadał pośrednio 18,5% akcji i praw głosu w 50% udziałowcu I.T.R. Dori B.V., w wyniku czego posiadał on pośrednio 5,9% udziału w kapitale Spółki;
- pan Israel Greidinger od momentu powołania na członka Zarządu posiadał pośrednio 37,7% akcji oraz 40,2% praw głosu w Israel Theatres LTD, 50% udziałowcu I.T.R Dori B.V. oraz, w rezultacie, posiadał pośrednio 12,1% udziału w kapitale oraz 12,9% praw głosu w Spółce. Według stanu na dzień 31 grudnia 2011 do momentu publikacji niniejszego raportu, posiadał on pośrednio 40,8% akcji oraz 43,8% praw głosu w Israel Theatres LTD, 50% udziałowcu I.T.R Dori B.V. oraz, w rezultacie, posiadał pośrednio 13,1% udziału w kapitale oraz 14,1% praw głosu w Spółce.

Opcje na akcje

Członkom Zarządu nie przyznano opcji na akcje w okresie od 1 stycznia 2011 roku do 6 marca 2012 roku. Niżej wymienionym członkom Zarządu przyznano przed dniem 1 stycznia 2011 roku prawa do akcji Spółki, które nie zostały zrealizowane na dzień publikacji niniejszego raportu:

- pan Andrzej Gutowski: otrzymał prawo do nabycia 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 każdą rocznicę daty 5 listopada 2007, przez trzy kolejne lata. Prawo wykonania opcji wygaśnie 5 listopada 2012 roku.

Dodatkowe informacje i objaśnienia (c.d.)

Zmiany w stanie posiadania akcji i praw do akcji przez członków Rady Nadzorczej w roku zakończonym 31 grudnia 2011 oraz do momentu publikacji niniejszego raportu.

Członkowie Rady Nadzorczej nie byli w posiadaniu żadnych akcji, ani praw do akcji Spółki w okresie od 1 stycznia 2011 do 6 marca 2012, za wyjątkiem pana Uri Dori, który do 17 kwietnia 2011 roku posiadał pośrednio 31,4% akcji i praw głosu w 50% udziałowcu I.T.R. Dori B.V. oraz, w rezultacie, posiadał pośrednio 10,1% udziałów w Spółce. Pośredni udział pana Uri Dori w Spółce nie zmienił się w okresie od 1 stycznia 2011 roku do 17 kwietnia 2011 roku. Jego pośredni udział w Spółce zakończył się poprzez sprzedaż udziałów spółki, poprzez którą posiadał on pośredni udział w I.T.R. Dori B.V. oraz w Spółce.

Zmiany w składzie Zarządu w roku zakończonym 31 grudnia 2011 oraz do dnia publikacji niniejszego raportu

Coroczne Walne Zgromadzenie akcjonariuszy, które odbyło się 30 czerwca 2011 roku podjęło następujące uchwały:

- Powołanie pana Israel Greidinger na członka Zarządu oraz Dyrektora Zarządzającego B na okres czterech lat. Jego powołanie weszło w życie z dniem podjęcia uchwały. Pan Greidinger zastąpił pana Amos Weltsch, który zwolnił stanowisko członka Zarządu i Dyrektora Zarządzającego B z dniem podjęcia uchwały;
- Powołanie pana Ronen Ashkenazi na członka Zarządu i Dyrektora Zarządzającego B na okres czterech lat. Jego powołanie weszło w życie z dniem podjęcia uchwały. Pan Ashkenazi zastąpił pana David Katz, który zwolnił stanowisko członka Zarządu i Dyrektora Zarządzającego B z dniem podjęcia uchwały.

Zmiany w składzie Rady Nadzorczej w roku zakończonym 31 grudnia 2011 oraz do dnia publikacji niniejszego raportu

Coroczne Walne Zgromadzenie akcjonariuszy, które odbyło się 30 czerwca 2011 roku podjęło następujące uchwały:

- Powołanie pana Arie Mientkavich na członka Rady Nadzorczej na okres czterech lat. Jego powołanie weszło w życie z dniem podjęcia uchwały. Pan Mientkavich zastąpił pana Uri Dori, który zwolnił stanowisko członka Rady Nadzorczej dniem podjęcia uchwały;
- Powołanie pana Przemysława Kowalczyka na członka Rady Nadzorczej, na okres czterech lat. Jego powołanie weszło w życie z dniem podjęcia uchwały.

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 grzywnien 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.

Dodatkowe informacje i objaśnienia (c.d.)

Analiza wyników za okres trzech miesięcy zakończony 31 grudnia 2011 roku

Wynik netto Grupy za okres trzech miesięcy zakończonych 31 grudnia 2011 wyniósł 5.911 tysięcy złotych i składał się z następujących elementów:

Za okres trzech miesięcy zakończony 31 grudnia <i>w tysiącach złotych</i>	2011 (niepodlegające badaniu)	2010 (niepodlegające badaniu)
Przychody ze sprzedaży	35.412	68.318
Koszt własny sprzedaży	(23.799)	(51.275)
Zysk brutto ze sprzedaży	11.613	17.043
Koszty sprzedaży i marketingu	(1.408)	(2.181)
Koszty ogólnego zarządu	(4.600)	(4.553)
Pozostałe koszty	(1.496)	(2.718)
Pozostałe przychody	266	33
Zysk z działalności operacyjnej	4.375	7.624
Przychody finansowe	1.346	902
Koszty finansowe	(158)	(200)
Przychody finansowe netto	1.188	702
Zysk przed opodatkowaniem	5.563	8.326
Podatek dochodowy	311	1.419
Zysk netto (bez akcjonariuszy mniejszościowych)	5.874	9.745
Wynik netto przypadający akcjonariuszom mniejszościowym	37	-
Zysk netto przypadający akcjonariuszom podmiotu dominującego	5.911	9.745

Inne

Na dzień 31 grudnia 2011 roku, Spółka udzieliła poręczeń spłaty kredytów bankowych zaciągniętych przez jednostki zależne na łączną kwotę 32.989 tysięcy złotych.

Na dzień 31 grudnia 2011 roku nie wysunięto wobec Grupy żadnych roszczeń przekraczających 10% wartości kapitału własnego Grupy.

W roku zakończonym 31 grudnia 2011 miały miejsce następujące zmiany netto w stanie głównych rezerw Grupy:

- wzrost rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego w kwocie 978 tysięcy złotych (w roku zakończonym 31 grudnia 2010 spadek w kwocie 1.090 tysięcy złotych);
- spadek rezerwy na przewidywane koszty przystosowania gruntów posiadanych przez Grupę, zgodnie z uwarunkowaniami nałożonymi przez władze lokalne w kwocie 5.650 tysięcy złotych (w roku zakończonym 31 grudnia 2011 roku wzrost w kwocie 3.170 tysięcy złotych).

Dodatkowe informacje i objaśnienia (c.d.)

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, na którym bazuje sprawozdawczość finansowa Spółki.

W roku 2011 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 istotnym nieprawidłowościom 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 2012.

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 2011 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 2011 roku oraz na temat zdarzeń, które miały miejsce w ciągu roku, którego raport ten dotyczy oraz
- 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 wyznaczony do badania sprawozdań finansowych Spółki został wybrany w zgodzie z odpowiednimi regułami oraz, że podmiot ten i biegli rewidenci dokonujący badania sprawozdania finansowego Ronson Europe N.V. spełniają niezbędne warunki to wyrażenia niezależnej i obiektywnej opinii. Umowa z audytorem została podpisana 21 czerwca 2011 roku. Informacja na temat umowy podpisanej z audytorem została zawarta w nocie 16 Sprawozdania Finansowego Spółki.

Cele i polityka zarządzania ryzykiem finansowym

Informacje na temat celów i polityki zarządzania ryzykiem finansowym zostały zawarte w nocie 36 Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego.

W imieniu zarządu

Shraga Weisman
 Dyrektor Wykonawczy

Tomasz Łapiński
 Dyrektor Finansowy

Andrzej Gutowski
 Dyrektor d/s. Sprzedaży i Marketingu

Israel Greidinger

Ronen Ashkenazi

Karol Pilniewicz

Rotterdam, 6 marca 2012 rok

Dla Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy Ronson Europe N.V.

OPINIA NIEZALEŻNEGO BIEGŁEGO REWIDENTA

Raport biegłego rewidenta dotyczący sprawozdania finansowego

Przeprowadziliśmy badanie sprawozdania finansowego Ronson Europe N.V. z siedzibą w Rotterdamie za 2011 rok, załączonego na stronach od 37 do 100. Na sprawozdanie finansowe składa się Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe grupy kapitałowej oraz jednostkowe sprawozdanie jej podmiotu dominującego. Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe obejmuje Skonsolidowany Bilans Sporządzony na dzień 31 grudnia 2011 roku, Skonsolidowany Rachunek Zysków i Strat, Skonsolidowane Zestawienie Zmian w Kapitale Własnym, Skonsolidowany Rachunek Przepływów Pieniężnych za rok obrotowy zakończony tego dnia, opis znaczących zasad rachunkowości oraz dodatkowe informacje do Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego. Jednostkowe Sprawozdanie Finansowe podmiotu dominującego obejmuje Bilans na dzień 31 grudnia 2011, Rachunek Zysków i Strat za rok obrotowy zakończony tego dnia, Zestawienie Zmian w Kapitale Własnym, Rachunek Przepływów Pieniężnych za rok obrotowy zakończony tego dnia oraz dodatkowe informacje.

Odpowiedzialność Zarządu

Zarząd jednostki dominującej jest odpowiedzialny 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. Ponadto Zarząd jest odpowiedzialny za zaprojektowanie, wdrożenie i utrzymanie kontroli wewnętrznej związanej ze sporządzaniem oraz rzetelną prezentacją sprawozdań finansowych aby były one wolne od nieprawidłowości powstałych wskutek celowych działań lub błędów.

Odpowiedzialność Biegłego Rewidenta

Naszym zadaniem jest wyrażenie opinii o tym sprawozdaniu finansowym w oparciu o przeprowadzone badanie. Badanie sprawozdania finansowego przeprowadziliśmy zgodnie z przepisami prawa obowiązującymi w Holandii, włączając w to holenderskie standardy rewizji finansowej. Niniejsze przepisy nakładają na nas obowiązek postępowania zgodnego z zasadami etyki oraz zaplanowania i przeprowadzenia badania w taki sposób, aby uzyskać racjonalną pewność, że sprawozdanie finansowe jest wolne od istotnych nieprawidłowości.

Badanie polega na przeprowadzeniu procedur mających na celu uzyskanie dowodów badania dotyczących kwot i informacji ujawnionych w sprawozdaniu finansowym. Wybór procedur badania zależy od naszego osądu, w tym oceny ryzyka wystąpienia istotnej nieprawidłowości sprawozdania finansowego na skutek celowych działań lub błędów. Przeprowadzając ocenę tego ryzyka, bierzemy pod uwagę kontrolę wewnętrzną związaną ze sporządzeniem oraz rzetelną prezentacją sprawozdania finansowego, w celu zaplanowania stosownych do okoliczności procedur badania, nie zaś w celu wyrażenia opinii na temat skuteczności działania kontroli wewnętrznej w jednostce. Badanie obejmuje również ocenę odpowiedności stosowanych zasad rachunkowości, zasadności szacunków dokonanych przez Zarząd oraz ocenę ogólnej prezentacji sprawozdania finansowego.

Wyrażamy przekonanie, że uzyskane przez nas dowody badania stanowią wystarczającą i odpowiednią podstawę do wyrażenia przez nas opinii z badania.

Opinia dotycząca skonsolidowanego sprawozdania finansowego

Naszym zdaniem, skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy Kapitałowej Ronson Europe N.V. przedstawia rzetelnie i jasno jej sytuację majątkową i finansową na dzień 31 grudnia 2011 roku, jej wynik finansowy oraz przepływy pieniężne za rok obrotowy 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 Ronson Europe N.V. przedstawia rzetelnie i jasno jej sytuację majątkową i finansową na dzień 31 grudnia 2011 roku oraz jej wynik finansowy za rok obrotowy 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 e oraz f holenderskiego Kodeksu Cywilnego, nie mamy do zaraportowania niezgodności w odniesieniu do Sprawozdania z Działalności Zarządu; w zakresie, w jakim możemy ocenić zostało ono sporządzone zgodnie z przepisami Rozdziału 9 Księgi 2 holenderskiego Kodeksu Cywilnego i zawiera ujawnienia wymagane w artykule 2:392, podpunktach od b do h. Ponadto stwierdzamy, że Sprawozdanie z Działalności Zarządu, w zakresie w jakim możemy ocenić, jest zgodne ze Skonsolidowanym Sprawozdaniem Finansowym w rozumieniu artykułu 2:391 podpunkt 4 holenderskiego Kodeksu Cywilnego.

Amsterdam, 6 marca 2012

Ernst & Young Accountants LLP

Podpisano przez J.H. de Prie

Skonsolidowane Sprawozdanie z Całkowitych Dochodów

Za rok zakończony 31 grudnia		2011	2010
<i>W tysiącach złotych</i>	<i>Nota</i>		
Przychody ze sprzedaży	8	96.674	241.265
Koszt własny sprzedaży	9	(73.986)	(178.544)
Zysk brutto ze sprzedaży		22.688	62.721
Koszty sprzedaży i marketing	10	(5.058)	(7.397)
Koszty ogólnego zarządu	11	(15.161)	(16.129)
Pozostałe koszty	13	(2.863)	(6.683)
Pozostałe przychody	14	1.218	610
Zysk z działalności operacyjnej		824	33.122
Przychody finansowe	15	5.209	2.411
Koszty finansowe	15	(602)	(428)
Wynik operacji finansowych netto		4.607	1.983
Zysk przed opodatkowaniem		5.431	35.105
Podatek dochodowy	16	1.326	(14)
Zysk netto z działalności za rok		6.757	35.091
Inne całkowite dochody		-	-
Całkowite dochody za rok po opodatkowaniu		6.757	35.091
Całkowite dochody przypadające:			
Akcjonariuszom posiadającym kontrolę		6.826	35.091
Akcjonariuszom nie posiadającym kontroli		(69)	-
Całkowite dochody za rok po opodatkowaniu		6.757	35.091
Średnia ważona ilość akcji zwykłych (podstawowa)	28	272.360.000	272.360.000
Średnia ważona ilość akcji zwykłych (rozwodniona)	28	272.999.333	272.999.333
Zysk na jedną akcję (podstawowy)	28	0,025	0,129
Zysk na jedną akcję (rozwodniony)	28	0,025	0,129

Noty zaprezentowane na stronach 42 do 90 stanowią integralną część Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego.

Skonsolidowane Sprawozdanie z Sytuacji Finansowej

Stan na dzień 31 grudnia		2011	2010
<i>W tysiącach złotych</i>	<i>Nota</i>		
Aktywa			
Rzeczowe aktywa trwałe	17	8.949	8.371
Nieruchomości inwestycyjne	18	9.249	8.740
Pożyczki udzielone jednostkom niepowiązanym	19	928	544
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	20	5.843	3.444
Aktywa trwałe razem		24.969	21.099
Zapasy	21	631.317	543.529
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	22	12.354	13.280
Należności z tytułu podatku dochodowego		187	649
Krótkoterminowe depozyty bankowe - zabezpieczające	24	2.512	1.585
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	25	94.622	94.888
Aktywa obrotowe razem		740.992	653.931
Aktywa razem		765.961	675.030

Noty zaprezentowane na stronach 42 do 90 stanowią integralną część Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego.

Skonsolidowane Sprawozdanie z Sytuacji Finansowej (c.d.)

Stan na dzień 31 grudnia		2011	2010
<i>W polskich złotych</i>	<i>Nota</i>		
Pasywa			
Kapitał własny			
Kapitał podstawowy		20.762	20.762
Nadwyżka ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej		282.873	282.873
Zyski zatrzymane		120.568	113.742
Kapitał przypadający akcjonariuszom posiadającym kontrolę	26	424.203	417.377
Kapitał akcjonariuszy nie posiadających kontroli	27	4.254	-
Kapitał własny razem		428.457	417.377
Zobowiązania			
Obligacje o zmiennym oprocentowaniu	29	86.180	-
Zobowiązania z tytułu kredytów bankowych	29	21.746	49.213
Pożyczki od podmiotów niepowiązanych	29	5.726	4.032
Inne	30	384	-
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	20	6.309	5.331
Zobowiązania długoterminowe razem		120.345	58.576
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania	30	31.832	18.953
Obligacje o zmiennym oprocentowaniu	29	1.667	-
Zobowiązania z tytułu kredytów bankowych	29	95.965	74.701
Pożyczki od podmiotów powiązanych	29	-	53.218
Pożyczki od podmiotów niepowiązanych	29	-	1.311
Zaliczki otrzymane	31	87.391	44.347
Zobowiązanie z tytułu podatku dochodowego		43	43
Rezerwy	32	261	6.504
Zobowiązania krótkoterminowe razem		217.159	199.077
Zobowiązania razem		337.504	257.653
Pasywa razem		765.961	675.030

Noty zaprezentowane na stronach 42 do 90 stanowią integralną część Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego.

Skonsolidowane Sprawozdanie ze Zmian w Kapitale Własnym

Za lata obrotowe zakończone 31 grudnia 2011 oraz 31 grudnia 2010:

	<u>Przypadający akcjonariuszom posiadającym kontrolę</u>			<u>Razem</u>	<u>Kapitał przypadający akcjonariuszom niekontrolującym</u>	<u>Kapitał własny razem</u>
	<u>Kapitał podstawowy</u>	<u>Nadwyżka ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej</u>	<u>Zyski zatrzymane</u>			
<i>W tysiącach złotych</i>						
Stan na 1 stycznia 2010 roku	20.762	282.873	78.583	382.218	-	382.218
Zysk netto za rok zakończony 31 grudnia 2010	-	-	35.091	35.091	-	35.091
Inne całkowite dochody	-	-	-	-	-	-
Całkowite dochody za okres	-	-	35.091	35.091	-	35.091
Płatność w formie akcji (nota 26 B)	-	-	68	68	-	68
Stan na 31 grudnia 2010 roku	20.762	282.873	113.742	417.377	-	417.377
Nabycie udziałów większościowych (patrz nota 5)	-	-	-	-	4.323	4.323
Zysk netto za rok zakończony 31 grudnia 2011	-	-	6.826	6.826	(69)	6.757
Inne całkowite dochody	-	-	-	-	-	-
Całkowite dochody za okres	-	-	6.826	6.826	(69)	6.757
Płatność w formie akcji (nota 26 B)	-	-	-	-	-	-
Stan na 31 grudnia 2011 roku	20.762	282.873	120.568	424.203	4.254	428.457

Noty zaprezentowane na stronach 42 do 90 stanowią integralną część Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego.

Skonsolidowane Sprawozdanie z Przepływów Pieniężnych

Za rok zakończony 31 grudnia		2011	2010
W tysiącach złotych	Nota		
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej			
Zysk netto za okres		6.757	35.091
<i>Korekty uzgadniające zysk okresu do przepływów netto z działalności operacyjnej:</i>			
Amortyzacja	11.17	622	452
Koszty finansowe	15	602	428
Przychody finansowe	15	(5.209)	(2.411)
Strata/(zysk) ze sprzedaży środków trwałych	14	(18)	(9)
Odpisy aktualizujące wartość zapasów	21	-	2.188
Płatności w formie akcji	26	-	68
Podatek dochodowy	16	(1.326)	14
Suma		1.428	35.821
Zmiana stanu zapasów	38	(57.831)	122.086
Zmiana stanu należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych należności	38	1.353	7.070
Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych oraz pozostałych zobowiązań	38	12.951	(6.302)
Zmiana stanu rezerw	32	(6.119)	3.418
Zmiana stanu zaliczek otrzymanych		43.044	(29.020)
Suma		(5.174)	133.073
Odsetki zapłacone		(14.628)	(20.644)
Odsetki otrzymane		4.581	2.483
Podatek dochodowy otrzymany (zapłacony)		324	(2.577)
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej		(14.897)	112.335
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej			
Nabycie rzeczowych aktywów trwałych	17	(1.202)	(1.701)
Nabycie nieruchomości inwestycyjnej	18	(509)	(2.500)
Inwestycje w pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe	23	(39.452)	-
Wpływy ze sprzedaży pozostałych krótkoterminowych aktywów finansowych	23	40.002	-
Nabycie jednostki zależnej, po potrąceniu przyjętych środków pieniężnych	5	(1.341)	-
Krótkoterminowe depozyty bankowe – zabezpieczające		(927)	3.485
Nabycie inwestycji we wspólnym przedsięwzięciu, po potrąceniu przyjętych środków pieniężnych	6	-	(7.406)
Udzielenie pożyczek jednostkom niepowiązanym		(5.635)	(544)
Wpływy z tytułu sprzedaży rzeczowych aktywów trwałych		20	9
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej		(9.044)	(8.657)
Przepływy pieniężne z działalności finansowej			
Wpływy z tytułu kredytów bankowych		1.946	2.942
Opłaty bankowe		(631)	-
Wpływy z tytułu emisji obligacji, po potrąceniu kosztów emisji		85.775	-
Spłata pożyczek od jednostek niepowiązanych		(2.317)	(745)
Spłata pożyczek od jednostek powiązanych		(52.948)	-
Spłata kredytów bankowych		(8.150)	(69.031)
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej		23.675	(66.834)
Przepływy pieniężne netto		(266)	36.844
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na początek okresu		94.888	58.044
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na koniec okresu	25	94.622	94.888

Noty zaprezentowane na stronach 42 do 90 stanowią integralną część Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego.

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

1. Informacje ogólne i przedmiot działalności

- (a) Ronson Europe N.V. (zwana dalej „Spółką”), spółka akcyjna prawa holenderskiego, z siedzibą w Rotterdamie w Holandii, została utworzona dnia 18 czerwca 2007 roku. Oficjalna siedziba spółki znajduje się w Rotterdamie, Weena 210-212 (Holandia). Spółka (wraz z jej jednostkami zależnymi łącznie zwana dalej „Grupą”) prowadzi działalność związaną z budową i sprzedażą lokali mieszkalnych, głównie mieszkań w budynkach wielorodzinnych dla indywidualnych odbiorców na terenie Polski.

Akcje Spółki notowane są na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie od dnia 5 listopada 2007 roku. Na dzień 31 grudnia 2011, 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 oraz ING Otwarty Fundusz Emerytalny posiadających pomiędzy 5% a 10% pozostałych akcji każdy. Liczba akcji w posiadaniu inwestorów jest równa liczbie głosów, ponieważ Spółka nie wyemitowała akcji uprzywilejowanych.

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

- (b) 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 2011.

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

Nazwa podmiotu	Rok założenia	Udział w kapitale zakładowym oraz prawach głosu na koniec roku	
		2011	2010
a. Posiadane bezpośrednio przez Spółkę:			
1. Ronson Development Management Sp. z o.o.	1999	100.00%	100.00%
2. Ronson Development 2000 Sp. z o.o.	2000	100.00%	100.00%
3. Ronson Development Warsaw Sp. z o.o.	2000	100.00%	100.00%
4. Ronson Development Investment Sp. z o.o.	2002	100.00%	100.00%
5. Ronson Development Metropol Sp. z o.o.	2002	100.00%	100.00%
6. Ronson Development Properties Sp. z o.o.	2002	100.00%	100.00%
7. Ronson Development Apartments Sp. z o.o.	2003	100.00%	100.00%
8. Ronson Development Residential Sp. z o.o. ⁽¹⁾	2003	N.d.	100.00%
9. Ronson Development Enterprise Sp. z o.o.	2004	100.00%	100.00%
10. Ronson Development Company Sp. z o.o.	2005	100.00%	100.00%
11. Ronson Development Creations Sp. z o.o.	2005	100.00%	100.00%
12. Ronson Development Buildings Sp. z o.o.	2005	100.00%	100.00%
13. Ronson Development Structure Sp. z o.o.	2005	100.00%	100.00%
14. Ronson Development Poznań Sp. z o.o.	2005	100.00%	100.00%
15. Ronson Development Innovation Sp. z o.o.	2006	100.00%	100.00%
16. Ronson Development Wrocław Sp. z o.o.	2006	100.00%	100.00%
17. Ronson Development Capital Sp. z o.o.	2006	100.00%	100.00%
18. EEE Development Sp. z o.o.	2006	100.00%	100.00%
19. Ronson Development Habitat Sp. z o.o. ⁽¹⁾	2006	N.d.	100.00%
20. Ronson Development Sp. z o.o.	2006	100.00%	100.00%
21. Ronson Development Construction Sp. z o.o.	2006	100.00%	100.00%
22. Ronson Development City Sp. z o.o.	2006	100.00%	100.00%
23. Ronson Development Village Sp. z o.o. ⁽²⁾	2007	100.00%	100.00%
24. Ronson Development Conception Sp. z o.o.	2007	100.00%	100.00%
25. Ronson Development Architecture Sp. z o.o.	2007	100.00%	100.00%
26. Ronson Development Skyline Sp. z o.o. ⁽²⁾	2007	100.00%	100.00%
27. Ronson Development Continental Sp. z o.o.	2007	100.00%	100.00%
(1) W roku 2011, Ronson Development Residential Sp. z o.o. oraz Ronson Development Habitat Sp. z o.o. połączyły się z Ronson Development Finco Sp. z o.o.			
(2) Spółka jest upoważniona do kierowania polityką finansową i operacyjną podmiotu zależnego oraz pobierania korzyści z jego działalności, podczas gdy kancelaria Radcy Prawnego Jarosław Zubrzycki jest w posiadaniu tytułu prawnego do udziałów tego podmiotu.			

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

1. Informacje ogólne i przedmiot działalności

	Nazwa podmiotu	Rok założenia	Udział w kapitale zakładowym oraz prawach głosu na koniec roku	
			2011	2010
28.	Ronson Development Universal Sp. z o.o. ⁽²⁾	2007	100.00%	100.00%
29.	Ronson Development Retreat Sp. z o.o.	2007	100.00%	100.00%
30.	Ronson Development South Sp. z o.o.	2007	100.00%	100.00%
31.	Ronson Development West Sp. z o.o. ⁽¹⁾	2007	100.00%	100.00%
32.	Ronson Development East Sp. z o.o.	2007	100.00%	100.00%
33.	Ronson Development North Sp. z o.o.	2007	100.00%	100.00%
34.	Ronson Development Providence Sp. z o.o.	2007	100.00%	100.00%
35.	Ronson Development Destiny Sp. z o.o.	2007	100.00%	100.00%
36.	Ronson Development Millenium Sp. z o.o.	2007	100.00%	100.00%
37.	Ronson Development Finco Sp. z o.o.	2009	100.00%	100.00%
38.	Ronson Development Nautica Sp. z o.o.	2010	100.00%	100.00%
39.	Ronson Development Gemini Sp. z o.o.	2010	100.00%	100.00%
40.	Ronson Development Apartments 2010 Sp. z o.o.	2010	100.00%	100.00%
41.	Ronson Development 2010 Sp. z o.o.	2010	100.00%	100.00%
42.	Ronson Development Retreat 2010 Sp. z o.o.	2010	100.00%	100.00%
43.	Ronson Development Enterprise 2010 Sp. z o.o.	2010	100.00%	100.00%
44.	Ronson Development Wrocław 2010 Sp. z o.o.	2010	100.00%	100.00%
45.	Ronson Development EEE 2010 Sp. z o.o.	2010	100.00%	100.00%
46.	Ronson Development Nautica 2010 Sp. z o.o.	2010	100.00%	100.00%
47.	Ronson Development Gemini 2010 Sp. z o.o.	2010	100.00%	100.00%
48.	Ronson Development Skyline 2010 Sp. z o.o.	2010	100.00%	100.00%
b. Posiadane pośrednio przez Spółkę:				
49.	AGRT Sp. z o.o.	2007	100.00%	100.00%
50.	Ronson Development Sp. z o.o. - Community Sp.k.	2007	100.00%	100.00%
51.	Ronson Development Sp. z o.o. - Estate Sp.k.	2007	100.00%	100.00%
52.	Ronson Development Sp. z o.o. - Home Sp.k.	2007	100.00%	100.00%
53.	Ronson Development Sp.z o.o.- Horizon Sp.k.	2007	100.00%	100.00%
54.	Ronson Development Sp.z o.o.- Landscape Sp.k.	2007	100.00%	100.00%
55.	Ronson Development Sp.z o.o.- Town Sp.k.	2007	100.00%	100.00%
56.	Ronson Development Sp.z o.o.- EEE 2011 Sp.k. (wcześniej: Ronson Development	2009	100.00%	100.00%
57.	Ronson Development Sp.z o.o.- Apartments 2011 Sp.k. (wcześniej: Ronson	2009	100.00%	100.00%
58.	Development Sp.z o.o. Magellan Sp.k.)			
58.	Ronson Development Sp.z o.o.- Idea Sp.k. (wcześniej: Ronson Development Sp.z	2009	100.00%	100.00%
59.	o.o. Monet Sp.k.)			
59.	Ronson Development Sp.z o.o. - Destiny 2011 Sp.k. (wcześniej: Ronson Development	2009	100.00%	100.00%
60.	Sp.z o.o.- Orion Sp.k.)			
60.	Ronson Development Sp.z o.o.- Enterprise 2011 Sp.k. (wcześniej: Ronson	2009	100.00%	100.00%
61.	Development Sp.z o.o.- Osiedle Hrabskie Sp.k.)			
61.	Ronson Development Sp.z o.o.- Retreat 2011 Sp.k. (wcześniej: Ronson Development	2009	100.00%	100.00%
62.	Sp.z o.o.- Plejada Sp.k.)			
62.	Ronson Development Sp.z o.o.- Wrocław 2011 Sp.k. (wcześniej: Ronson Development	2009	100.00%	100.00%
63.	Sp.z o.o.- Sp. z o.o. Renoir Sp.k.)			
63.	Ronson Development Sp.z o.o.- 2011 Sp.k. (wcześniej: Ronson Development Sp.z	2009	100.00%	100.00%
64.	o.o.- Renaissance Sp.k.)			
64.	Ronson Development Sp.z o.o.- Gemini 2 Sp.k. (wcześniej: Ronson Development Sp.z	2009	100.00%	100.00%
65.	o.o.- Copernicus Sp.k.)			
65.	Ronson Development Sp.z o.o.- Verdis Sp.k. (wcześniej: Ronson Development Sp.z	2009	100.00%	100.00%
66.	o.o.- Copernicus Sp.k.)			
66.	Ronson Espresso Sp. z o.o. (wcześniej: Landex Sp. z o.o.) ⁽²⁾	2010	68.40%	57.80%
67.	Ronson Development Sp. z o.o. Naturalis Sp.k.	2011	100.00%	N.d.
68.	Ronson Development Sp. z o.o. Impressio Sp.k.	2011	100.00%	N.d.
69.	Ronson Development Sp. z o.o. Continental 2011 Sp.k.	2011	100.00%	N.d.
70.	Ronson Development Sp. z o.o. Providence 2011 Sp.k.	2011	100.00%	N.d.
71.	Ronson Development Sp. z o.o. Capital 2011 Sp.k.	2011	100.00%	N.d.
72.	Ronson Development Sp. z o.o. Architecture 2011 Sp.k.	2011	100.00%	N.d.

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

(2) Dnia 23 grudnia 2010 roku Grupa nabyła 57,8% udziałów w spółce Ronson Development Espresso Sp. z o.o.. Następnie 6 czerwca 2011 roku Grupa nabyła kolejne 10,6% udziałów w spółce Ronson Development Espresso Sp. z o.o. zwiększając tym samym swój udział do 68,4% i przejmując kontrolę nad podmiotem. Dalsze informacje zostały zamieszczone w notach 5 oraz 6.

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”). Na dzień akceptacji niniejszego raportu do publikacji, uwzględniając trwający proces akceptacji MSSF w Unii Europejskiej oraz rodzaj działalności prowadzonej przez Grupę, nie występują rozbieżności pomiędzy MSSF stosowanymi przez Grupę oraz zatwierdzonymi przez Unię Europejską. 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 6 marca 2012 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 33.

(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 (z wyjątkiem sytuacji, gdy wskazano inaczej), 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 18 – nieruchomości inwestycyjne

Nota 20 – wykorzystanie strat podatkowych

Nota 21 - zapasy

Nota 22 – należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności

Nota 32 – rezerwy

Nota 34 – zobowiązania i należności warunkowe

Szacowanie możliwej do uzyskania wartości netto zapasów

Zapasy wyceniane są po niższej spośród dwóch wartości: kosztu wytworzenia i wartości netto możliwej do uzyskania (NRV). NRV zakończonych nieruchomości wchodzących w skład zapasów jest szacowana przez Grupę w odniesieniu do warunków rynkowych i cen obowiązujących na dzień bilansowy, przy uwzględnieniu doradztwa zewnętrznego i w świetle bieżących transakcji rynkowych. NRV w odniesieniu do nieruchomości w budowie wchodzących w skład zapasów jest szacowana w odniesieniu do cen rynkowych podobnych, ukończonych nieruchomości, pomniejszonych o przewidywane koszty, których poniesienie jest niezbędne do ukończenia budowy, zdyskontowane na moment wyceny.

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

2. Podstawa sporządzania skonsolidowanego sprawozdania finansowego i zasady wyceny (c.d.)

Wycena nieruchomości inwestycyjnej

Wartość godziwa nieruchomości inwestycyjnej jest ustalana przez niezależnego rzeczoznawcę majątkowego w oparciu o metodę zdyskontowanych przepływów pieniężnych. Ustalenie wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnej wymaga wykorzystania szacunków takich, jak przyszłe przepływy pieniężne z aktywów (m. in. poziom wynajętej powierzchni, profil najemców, przyszłe strumienie dochodów, wartość zabudowy i wyposażenia, kwestie środowiskowe oraz ogólne naprawy i stan nieruchomości) oraz stopa dyskontowa odpowiednia dla tego rodzaju aktywów.

(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. Wspólnie kontrolowane jednostki to przedsiębiorstwa, które Spółka współkontroluje poprzez zawarte umowy. Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe zawiera proporcjonalny udział aktywów, pasywów, zobowiązań, przychodów oraz wydatków jednolitej natury od momentu, w którym spółkontrola zaczęła obowiązywać do momentu jej ustania.

Sprawozdania Finansowe podmiotów w ramach Grupy sporządzane są dla tego samego okresu, co Sprawozdanie Finansowe podmiotu dominującego. 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 nieujętych w księgach rachunkowych podmiotów z Grupy, które zostały dokonane w celu doprowadzenia sprawozdań finansowych tych jednostek do zgodności z MSSF.

W przypadku przejęcia kontroli nad jednostką, na drodze nabycia własności lub w inny sposób, Zarząd rozważa rodzaj przejmowanych aktywów oraz działalności nabywanego podmiotu w celu oceny, czy nabycie może zostać zakwalifikowane jako nabycie zorganizowanej części przedsiębiorstwa. Jeżeli tego rodzaju nabycie nie zostaje zakwalifikowane jako nabycie zorganizowanej części przedsiębiorstwa, wówczas transakcja nie jest traktowana jako połączenie jednostek. Niekiedy koszt poniesiony na nabycie podmiotu jest alokowany pomiędzy, dające się wydzielić, aktywa i zobowiązania na bazie ich względnych wartości godziwych na moment nabycia. W związku z tym nie jest rozpoznawana wartość firmy oraz nie powstają rezerwy ani aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego. W przeciwnym wypadku nabycie jest traktowane jako połączenie jednostek.

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

2. Podstawa sporządzania skonsolidowanego sprawozdania finansowego i zasady wyceny (c.d.)

(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 poprzedni rok finansowy. Grupa zastosowała następujące zmiany do istniejących MSSF oraz interpretacje Komitetu ds. Interpretacji MSSF, obowiązujące dla rocznych okresów rozpoczynających się w dniu 1 stycznia 2011:

- Zmiany do MSR 24 *Ujawnianie informacji na temat podmiotów powiązanych* (znowelizowany w listopadzie 2009) – mający zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2011 roku lub później. Celem tych zmian jest uproszczenie i doprecyzowanie definicji podmiotu powiązanego. Nowelizacja usunęła wymóg ujawniania informacji w odniesieniu do transakcji z podmiotem powiązanym w stosunku do rządu, który sprawuje kontrolę lub współkontrolę nad jednostką sprawozdawczą lub ma na nią znaczący wpływ oraz w stosunku do innej jednostki, która jest podmiotem powiązanym, ponieważ ten sam rząd sprawuje kontrolę lub współkontrolę nad jednostką sprawozdawczą i tą drugą jednostką lub ma na nie znaczący wpływ. Zastosowanie tych zmian nie miało wpływu na sytuację finansową, wyniki działalności, ani zakres ujawnień prezentowanych w Sprawozdaniu Finansowym Grupy,
- Zmiany do KIMSF 14 MSR 19 – *Limit wyceny aktywów z tytułu określonych świadczeń, minimalne wymogi finansowania oraz ich wzajemne zależności: przedpłaty minimalnych wymogów finansowania* – mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2011 roku lub później. Zmiana ta usuwa niezamierzone skutki KIMSF 14 dotyczące dobrowolnych wpłat na cele emerytalne w sytuacji, gdy istnieją wymogi minimalnego finansowania. Zastosowanie tych zmian nie miało wpływu na sytuację finansową, wyniki działalności, ani zakres ujawnień prezentowanych w Sprawozdaniu Finansowym Grupy,
- KIMSF 19 *Regulowanie zobowiązań finansowych przy pomocy instrumentów kapitałowych* – mająca zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 lipca 2010 roku lub później. KIMSF 19 objaśnia zasady rachunkowości stosowane w sytuacji, gdy w wyniku renegotjacji przez jednostkę warunków jej zadłużenia zobowiązanie zostaje uregulowane poprzez emisję instrumentów kapitałowych dla wierzyciela przez dłużnika. Zastosowanie tej interpretacji nie miało wpływu na sytuację finansową, wyniki działalności, ani zakres ujawnień prezentowanych w Sprawozdaniu Finansowym Grupy,
- Zmiany do MSR 32 *Instrumenty finansowe: prezentacja: Klasyfikacja emisji praw poboru*. Zmiana precyzuje, w jaki sposób należy ujmować określone prawa poboru w sytuacji, gdy emitowane instrumenty finansowe są denominowane w walucie innej niż waluta funkcjonalna emitenta. Zastosowanie tych zmian nie miało wpływu na sytuację finansową, wyniki działalności, ani zakres ujawnień prezentowanych w Sprawozdaniu Finansowym Grupy;
- Zmiany wynikające z przeglądu MSSF (opublikowane w maju 2010 roku) – część zmian ma zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 lipca 2010 roku, a część dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2011 roku. Zastosowanie tych zmian nie miało wpływu na sytuację finansową, wyniki działalności, ani zakres ujawnień prezentowanych w Sprawozdaniu Finansowym Grupy;
- Zmiany do MSSF 1 *Zastosowanie Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej po raz pierwszy: ograniczone zwolnienie z obowiązku prezentowania danych porównawczych wymaganych przez MSSF 7 dla stosujących MSSF po raz pierwszy* – mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 lipca 2010 roku lub później.

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

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 w 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.

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

3. Istotne zasady rachunkowości (c.d.)

(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.

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, zostaną wypełnione lub umorzone.

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	Pozycja Sprawozdania z Sytuacji Finansowej	Sposób wyceny
Aktywa finansowe przeznaczone do obrotu	Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	Według wartości godziwej, zyski/straty z tytułu aktualizacji wyceny ujmowane w Rachunku Zysków i Strat
Pożyczki udzielone i należności	Krótkoterminowe depozyty bankowe - zabezpieczające Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	Według zamortyzowanego kosztu Według zamortyzowanego kosztu
Pozostałe zobowiązania finansowe	Pożyczki od podmiotów powiązanych Obligacje o zmiennej stopie Pożyczki od podmiotów niepowiązanych Zobowiązania z tyt. dostaw i usług oraz rozliczenia międzyokresowe bierne Zobowiązania z tyt. kredytów	Według zamortyzowanego kosztu Według zamortyzowanego kosztu Według zamortyzowanego kosztu Według zamortyzowanego kosztu 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

3. 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 koszt materiałów oraz robocizny bezpośrednio, pozostałe koszty związane z doprowadzeniem składnika aktywów do oczekiwanej funkcjonalności, jak również koszty demontażu i usunięcia składników rzeczowych aktywów trwałych oraz przywrócenia do stanu pierwotnego terenu, na którym znajdują się środki trwałe.

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 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.

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

3. Istotne zasady rachunkowości (c.d.)

(e) Leasing (c.d.)

(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 korzyści 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.

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.

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) gruntu 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 bezpośrednio związanym 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.

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

3. Istotne zasady rachunkowości (c.d.)

(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.

(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 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.

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

3. Istotne zasady rachunkowości (c.d.)

(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 wypływem 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.

(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 wyliczone przy użyciu efektywnej stopy procentowej 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 stanowi transakcji połączenia jednostek gospodarczych i w momencie jej zawierania nie ma wpływu ani na wynik finansowy brutto, ani na dochód do opodatkowania. 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.

(n) Zysk na akcję

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 udzielenie opcje na akcje oraz prawa do akcji przyznane pracownikom.

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

3. Istotne zasady rachunkowości (c.d.)

(o) Udzielone opcje na akcje

Grupa posiada plan motywacyjny oparty na instrumentach kapitałowych. Wartość godziwa opcji na akcje przyznawanych zarządowi 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.

(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, z wyjątkiem depozytów zabezpieczających.

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.

(r) Udział we wspólnym przedsięwzięciu

Grupa posiada udział we własności we wspólnym przedsięwzięciu, w którym wspólnicy na podstawie umowy sprawują kontrolę nad działalnością spółki. Udział Grupy we wspólnych przedsięwzięciach jest ujmowany metodą konsolidacji proporcjonalnej, zgodnie z którą proporcjonalny udział w aktywach, zobowiązaniach, przychodach i kosztach wspólnego przedsięwzięcia jest ujmowany, pozycja po pozycji, łącznie z podobnymi pozycjami w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym. Sprawozdanie finansowe wspólnego przedsięwzięcia jest przygotowywane dla tego samego okresu obrachunkowego co dla spółki dominującej. Przed włączeniem danych finansowych wspólnego przedsięwzięcia do skonsolidowanego sprawozdania finansowego dokonuje się odpowiednich korekt w celu doprowadzenia tych danych do zgodności z MSSF stosowanymi przez Grupę.

Dokonywane są odpowiednie korekty w skonsolidowanym sprawozdaniu Grupy mające na celu eliminację udziału Grupy w saldach wewnątrzgrupowych, przychodach, kosztach i niezrealizowanych zyskach i stratach powstałych w wyniku transakcji pomiędzy Grupą a wspólnym przedsięwzięciem. Straty wynikające z transakcji są ujmowane gdy tylko istnieją przesłanki wskazujące na to, że nastąpiło zmniejszenie wartości netto możliwej do uzyskania aktywów obrotowych albo gdy nastąpiła trwała utrata wartości. Udział Grupy we wspólnych przedsięwzięciach jest ujmowany metodą konsolidacji proporcjonalnej, do momentu, w którym Grupa przestaje mieć wspólną kontrolę na wspólnym przedsięwzięciem. W przypadku utraty wspólnej kontroli, pod warunkiem że wspólne przedsięwzięcie nie staje się spółką zależną ani stowarzyszoną, Grupa rozpoznaje wartość inwestycji w wartości godziwej. Wszelkie różnice pomiędzy wartością bilansową byłego wspólnego przedsięwzięcia przed utratą kontroli i wartością godziwą pozostałej inwestycji i wpływami ze zbycia udziału, ujmowane są jako zysk lub strata. Jeżeli Grupa w dalszym ciągu posiada znaczący wpływ na jednostkę jest ona ujmowana jako jednostka stowarzyszona.

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

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

Następujące standardy, zmiany oraz interpretacje zostały wydane, ale nie są obowiązujące w 2011 roku i nie zostały zastosowane przy sporządzaniu Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego:

- Faza pierwsza standardu MSSF 9 *Instrumenty Finansowe: Klasyfikacja i wycena* – mająca zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2015 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzona przez UE. W kolejnych fazach Rada Międzynarodowych Standardów Rachunkowości zajmie się rachunkowością zabezpieczeń i utratą wartości. Zastosowanie pierwszej fazy MSSF 9 będzie miało wpływ na klasyfikację i wycenę aktywów finansowych Spółki / Grupy. Spółka / Grupa dokonała oceny tego wpływu w powiązaniu z innymi fazami, gdy zostaną one opublikowane, w celu zaprezentowania spójnego obrazu,
- Zmiany do MSSF 7 *Instrumenty finansowe: ujawnianie informacji: transfer aktywów finansowych* – mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 lipca 2011 roku lub później,
- Zmiany do MSR 12 *Podatek dochodowy: Realizacja podatkowa aktywów* – mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2012 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzone przez UE,
- Zmiany do MSSF 1 *Zastosowanie Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej po raz pierwszy: znacząca hiperinflacja i usunięcie stałych dat dla stosujących MSSF po raz pierwszy* – mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 lipca 2011 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzone przez UE,
- MSSF 10 *Skonsolidowane sprawozdania finansowe* – mający zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2013 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzony przez UE,
- MSSF 11 *Wspólne przedsięwzięcia* – mający zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2013 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzony przez UE,
- MSSF 12 *Ujawnianie informacji na temat udziałów w innych jednostkach* – mający zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2013 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzony przez UE,
- MSSF 13 *Wycena według wartości godziwej* – mający zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2013 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzony przez UE,
- Zmiany do MSR 19 *Świadczenia pracownicze* - mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2013 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzone przez UE,
- Zmiany do MSR 1 *Prezentacja sprawozdań finansowych: Prezentacja pozycji pozostałych całkowitych dochodów* - mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 lipca 2012 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzone przez UE,
- KIMSF 20 *Koszty usuwania nadkładu w fazie produkcyjnej w kopalni odkrywkowej* – mająca zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2013 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzony przez UE,
- Zmiany do MSSF 7 *Instrumenty finansowe: ujawnianie informacji: Kompensowanie aktywów finansowych i zobowiązań finansowych* - mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2013 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzony przez UE,
- Zmiany do MSR 32 *Instrumenty finansowe: prezentacja: Kompensowanie aktywów finansowych i zobowiązań finansowych* - mające zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2014 roku lub później – do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego niezatwierdzony przez UE.

Zarząd analizuje obecnie wpływ wprowadzenia powyższych standardów i interpretacji na działalność Grupy.

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

5. Nabycie większościowych udziałów

Dnia 23 grudnia 2010 roku Grupa nabyła 57,8% udziałów w Ronson Espresso Sp. z o.o. ("Espresso", wcześniej: Landex Sp. z o.o.) przy czym wcześniej istniało umowne porozumienie, zgodnie z którym ustalono wspólną kontrolę nad działalnością jednostki. W efekcie Grupa rozpoznała udziały we wspólnym przedsięwzięciu metodą konsolidacji proporcjonalnej (patrz: Nota 6)

Dnia 6 czerwca 2011 roku, Grupa nabyła kolejne 10,6% udziałów w Espresso za kwotę 1.450 tysięcy złotych, zwiększając swoje udziały do 68,4% i przejmując kontrolę nad podmiotem. Jednocześnie Grupa przejęła należność z tytułu udzielonej pożyczki w kwocie 1.816 tysięcy złotych. Cena zakupu należności z tytułu udzielonej pożyczki była równa jej wartości księgowej. Transakcja została zakwalifikowana jako nabycie aktywów, a nie połączenie jednostek. W związku z tym zapisy MSSF 3 *Połączenia jednostek gospodarczych* nie miały zastosowania.

Aktywa netto wydzielone z Espresso na dzień nabycia oraz aktywa netto przejęte w ramach transakcji były następujące:

<i>w tysiącach złotych</i>	Na dzień przeprowadzenia transakcji (6 czerwca 2011)
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	259
Zapasy	30.759
Pozostałe aktywa obrotowe	1.015
Aktywa trwałe	193
Zobowiązania krótkoterminowe	(745)
Zobowiązania długoterminowe	(18.500)
Wydzielone aktywa łącznie (100%)	12.981
Pomniejszone o: Udziały nabyte w roku poprzednim (57.8%)	(7.208)
Akcjonariusze mniejszościowi (31.6%)	(4.323)
Nabyta część aktywów netto (10.6%)	1.450
Pomniejszone o: przejęte środki pieniężne i ich ekwiwalenty (42.2%)	(109)
Nabyte udziały w nowo przejętym podmiocie pomniejszone o środki pieniężne i ich ekwiwalenty	1.341

Nabycie dodatkowych (10,6%) udziałów w Espresso, jak również nabycie należności z tytułu udzielonej pożyczki zostały zawarte na zasadach transakcji rynkowej, gdzie wynegocjowane ceny odzwierciedlają wartość godziwą przedmiotów transakcji.

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

6. Udziały we wspólnym przedsięwzięciu

Dnia 23 grudnia 2010 roku Grupa nabyła 57,8% udziałów w Ronson Espresso Sp. z o.o. ("Espresso", wcześniej: Landex Sp. z o.o.) za łączną kwotę 7.533 tysięcy złotych. Ponadto Grupa zapłaciła kwotę 1.289 tysiąca złotych za przejęcie praw do pożyczki udzielonej przez poprzedniego udziałowca Espresso.

Aktywa i zobowiązania przeniesione i wypłacone w ramach transakcji zaprezentowano poniżej:

Na dzień 23 grudnia	2010
<i>w tysiącach złotych</i>	
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty w przejętym podmiocie	127
Zapasy	12.984
Pozostałe aktywa obrotowe	466
Aktywa trwałe	61
Zobowiązania krótkoterminowe	(6.105)
Wydzielone aktywa łącznie	7.533
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty w przejętym podmiocie	(127)
Razem ujemne przepływy pieniężne	7.406

Dnia 6 czerwca 2011 roku Grupa nabyła kolejne 10,6% udziałów w Espresso, zwiększając tym samym swój udział do 68,4% i przejmując kontrolę nad tym podmiotem (patrz Nota 5). Od momentu pierwotnego nabycia udziałów (23 grudnia 2010 roku) do dnia przejęcia kontroli nad podmiotem Grupa rozpoznawała swoje udziały we wspólnym przedsięwzięciu metodą konsolidacji proporcjonalnej.

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

7. Sprawozdawczość według segmentów działalności

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

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

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

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

	Na dzień 31 grudnia 2011 roku										
	Warszawa			Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem
	Mieszkania	Domy	Wynajem	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy		
Aktywa segmentu	347.600	63.405	9.195	94.050	-	90.068	3.606	63.582	7.373	-	678.879
Aktywa nieprzypisane	-	-	-	-	-	-	-	-	-	87.082	87.082
Razem aktywa	347.600	63.405	9.195	94.050	-	90.068	3.606	63.582	7.373	87.082	765.961
Zobowiązania segmentu	181.636	14.844	-	31.714	-	5.912	-	17.279	-	-	251.385
Zobowiązania nieprzypisane	-	-	-	-	-	-	-	-	-	86.119	86.119
Razem zobowiązania	181.636	14.844	-	31.714	-	5.912	-	17.279	-	86.119	337.504

	Na dzień 31 grudnia 2010 roku										
	Warszawa			Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem
	Mieszkania	Domy	Wynajem	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy		
Aktywa segmentu	278.574	88.339	8.740	108.577	-	72.657	2.392	53.457	7.280	-	620.016
Aktywa nieprzypisane	-	-	-	-	-	-	-	-	-	55.014	55.014
Razem aktywa	278.574	88.339	8.740	108.577	-	72.657	2.392	53.457	7.280	55.014	675.030
Zobowiązania segmentu	141.507	38.688	-	39.503	-	8.700	1	16.972	1	-	245.372
Zobowiązania nieprzypisane	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12.281	12.281
Razem zobowiązania	141.507	38.688	-	39.503	-	8.700	1	16.972	1	12.281	257.653

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

7. Sprawozdawczość według segmentów działalności (c.d.)

W tysiącach złotych	Za rok zakończony 31 grudnia 2011										
	Warszawa			Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem
	Mieszkania	Domy	Wynajem	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy		
Przychody	50.594	28.341	649	17.090	-	-	-	-	-	-	96.674
Wynik segment	12.262	(945)	317	5.141	-	(496)	(5)	(389)	(5)	-	15.880
Wynik nieprzypisany	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(15.056)	(15.056)
Wynik działalności operacyjnej	12.262	(945)	317	5.141	-	(496)	(5)	(389)	(5)	(15.056)	824
Przychody finansowe netto	216	45	-	149	-	(4)	(1)	16	-	4.186	4.607
Wynik przed opodatkowaniem	12.478	(900)	317	5.290	-	(500)	(6)	(373)	(5)	(10.870)	5.431
Podatek dochodowy											1.326
Zysk netto okresu											6.757
Wydatki inwestycyjne	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.202	1.202

W tysiącach złotych	Za rok zakończony 31 grudnia 2010										
	Warszawa			Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem
	Mieszkania	Domy	Wynajem	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy		
Przychody	197.769	6.371	351	36.774	-	-	-	-	-	-	241.265
Wynik segment	47.439	(6.275)	114	8.082	(62)	(465)	(3)	(29)	(4)	-	48.797
Wynik nieprzypisany	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(15.675)	(15.675)
Wynik działalności operacyjnej	47.439	(6.275)	114	8.082	(62)	(465)	(3)	(29)	(4)	(15.675)	33.122
Przychody finansowe netto	1.629	(8)	-	144	(1)	(16)	-	(4)	-	239	1.983
Wynik przed opodatkowaniem	49.068	(6.283)	114	8.226	(63)	(481)	(3)	(33)	(4)	(15.436)	35.105
Podatek dochodowy											(14)
Zysk netto za okres											35.091
Wydatki inwestycyjne	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.701	1.701

Informacje objaśniające do Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego

8. Przychody

Za rok zakończony 31 grudnia	2011	2010
<i>w tysiącach złotych</i>		
Imaginarium III	31.831	-
Galileo	17.090	36.774
Nautica I	7.466	85.993
Nautica II	3.761	-
Gemini I	4.526	93.423
Constans	16.037	4.313
Gardenia	12.304	2.058
Imaginarium II	2.092	13.286
Imaginarium I	639	1.544
Meridian	56	2.964
Pozostałe	872	910
Przychody razem	96.674	241.265

9. Koszt własny sprzedaży

Za rok zakończony 31 grudnia	2011	2010
<i>w tysiącach złotych</i>		
Imaginarium III	21.157	-
Galileo	11.445	25.184
Nautica I	5.759	64.472
Nautica II	2.186	-
Gemini I	3.410	67.718
Constans	15.450	4.078
Gardenia	12.224	2.058
Imaginarium II	1.468	9.276
Imaginarium I	362	1.054
Meridian	41	1.799
Odpis aktualizujący wartość zapasów	-	2.188
Pozostałe	484	717
Koszt własny sprzedaży razem	73.986	178.544

10. Koszty sprzedaży i marketingu

Za rok zakończony 31 grudnia	2011	2010
<i>w tysiącach złotych</i>		
Koszty reklamy	4.181	6.192
Koszty pośrednictwa	368	540
Pozostałe	509	665
Koszty sprzedaży i marketingu razem	5.058	7.397

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

11. Koszty administracyjne

Za rok zakończony 31 grudnia		2011	2010
<i>w tysiącach złotych</i>	<i>Nota</i>		
Wynagrodzenia i świadczenia na rzecz pracowników	12	9.431	9.963
Usługi obce		3.284	3.947
Zużycie materiałów i energii		680	553
Amortyzacja		622	452
Podatki i opłaty		429	363
Pozostałe		715	851
Koszty administracyjne razem		15.161	16.129

12. Wynagrodzenia i świadczenia na rzecz pracowników

Za rok zakończony 31 grudnia		2011	2010
<i>w tysiącach złotych</i>	<i>Nota</i>		
Wynagrodzenia		8.233	9.039
Płatności bezgotówkowe w formie akcji	26 B	-	68
Ubezpieczenia społeczne oraz pozostałe świadczenia na rzecz pracowników		1.198	856
Razem koszty wynagrodzeń i świadczeń na rzecz pracowników		9.431	9.963
Średnia liczba zatrudnionych		55	49

13. Pozostałe koszty

Za rok zakończony 31 grudnia		2011	2010
<i>w tysiącach złotych</i>			
Koszty utrzymania niesprzedanych mieszkań		831	1.875
Podatek od czynności cywilnoprawnych dot. aportów		705	-
Koszty kar umownych i odszkodowań		605	481
Odpis aktualizujący należności ⁽¹⁾		237	1.543
Koszty badań rynkowych dot. nowych projektów		229	-
Koszty zaniechanych przedsięwzięć ⁽²⁾		-	2.525
Koszty gwarancji na wykonane prace budowlane		75	220
Pozostałe		181	39
Pozostałe koszty razem		2.863	6.683

(1) W celu uzyskania dodatkowych informacji patrz nota 22.

(2) W związku z rozliczeniem roszczenia Spółki w odniesieniu do zaniechanego projektu w 2010 roku, przy czym Spółka otrzymała częściową rekompensatę, w pozostałych kosztach rozpoznano odpis w wysokości 2.525 tys. złotych poniesionych strat zaniechanego projektu.

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

14. Pozostałe przychody

Za rok zakończony 31 grudnia	2011	2010
<i>w tysiącach złotych</i>		
Przychody z tytułu kar umownych i odszkodowań	521	205
Przychody z czynszów z niesprzedanych mieszkań	422	342
Zysk netto ze sprzedaży rzeczowych środków trwałych	18	9
Pozostałe przychody	257	54
Pozostałe przychody razem	1.218	610

15. Przychody i koszty finansowe

Za rok zakończony 31 grudnia 2011			
<i>w tysiącach złotych</i>	Razem	Kwota skapitalizowana	Ujęte w Sprawozdaniu z Całkowitych Dochodów
Odsetki od udzielonych pożyczek	244	-	244
Odsetki od lokat bankowych	4.219	166	4.053
Dodatnie różnice kursowe	72	-	72
Przychody z innych krótkoterminowych aktywów finansowych (patrz nota 23)	550	-	550
Pozostałe przychody finansowe	290	-	290
Przychody finansowe	5.375	166	5.209
Odsetki od zobowiązań Finansowych wycenianych wg zamortyzowanego kosztu	(16.036)	(15.901)	(135)
Ujemne różnice kursowe	(114)	-	(114)
Prowizje i opłaty	(1.133)	(947)	(186)
Pozostałe koszty finansowe	(167)	-	(167)
Koszty finansowe	(17.450)	(16.848)	(602)
Wynik operacji finansowych netto	(12.075)	(16.682)	4.607
Za rok zakończony 31 grudnia 2010			
<i>w tysiącach złotych</i>	Razem	Kwota skapitalizowana	Ujęte w Sprawozdaniu z Całkowitych Dochodów
Odsetki od lokat bankowych	2.294	72	2.222
Dodatnie różnice kursowe	76	-	76
Pozostałe przychody finansowe	113	-	113
Przychody finansowe	2.483	72	2.411
Odsetki od zobowiązań Finansowych wycenianych wg zamortyzowanego kosztu	(12.947)	(12.932)	(15)
Ujemne różnice kursowe	(146)	-	(146)
Prowizje i opłaty	(1.668)	(1.509)	(159)
Pozostałe koszty finansowe	(108)	-	(108)
Koszty finansowe	(14.869)	(14.441)	(428)
Wynik operacji finansowych netto	(12.386)	(14.369)	1.983

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

16. Podatek dochodowy

Za rok zakończony 31 grudnia	2011	2010
<i>w tysiącach złotych</i>		
Podatek dochodowy bieżący		
Podatek dochodowy za bieżący okres	139	596
Korekta dotycząca poprzedniego okresu	(125)	2
Bieżący podatek dochodowy. razem	14	598
Podatek odroczony (korzyść)/koszt		
Powstanie i odwrócenie różnic przejściowych	5.249	(5.221)
Podatek odroczony na stratach podatkowych	(6.589)	4.637
Odroczony podatek. razem	(1.340)	(584)
Podatek dochodowy (korzyść)/koszt. razem	(1.326)	14

Uzgodnienie efektywnej stopy podatkowej

Za rok zakończony 31 grudnia	2011	2010
<i>w tysiącach złotych</i>		
Zysk netto za okres	6.757	35.091
Podatek dochodowy razem	(1.326)	14
Zysk przed opodatkowaniem	5.431	35.105
Podatek dochodowy zgodnie ze stawką obowiązującą w Polsce (19%)	1.032	6.670
Efekt podatkowy:		
Wpływ stawki podatkowej obowiązującej w Holandii	123	401
Zmiany z tytułu korekty różnic przejściowych z lat ubiegłych	(125)	2
Koszty niestanowiące kosztów uzyskania przychodów	23	101
Zmiana stanu nierozpoznanego aktywa z tytułu podatku odroczonego	(1.639)	2.572
Rozpoznanie aktywa z tytułu podatku odroczonego związanego z restrukturyzacją Grupy	(863)	(10.514)
Pozostałe różnice	123	782
Podatek dochodowy (korzyść)/opłata za okres	(1.326)	14
Efektywna stopa podatkowa	-24,42%	0,04%

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

17. Rzeczowe aktywa trwałe

Za rok zakończony 31 grudnia 2011	Samochody	Maszyny i urządzenia	Budynki	Razem
<i>W tysiącach złotych</i>				
Wartość brutto				
Saldo na dzień 1 stycznia	932	843	8.482	10.257
Zwiększenia	185	924	93	1.202
Zmniejszenia	(20)	-	-	(20)
Saldo zamknięcia	1.097	1.767	8.575	11.439
Umorzenie oraz odpisy z tytułu trwałej utraty wartości				
Saldo na dzień 1 stycznia	585	507	794	1.886
Amortyzacja za okres	166	276	180	622
Zmniejszenia	(18)	-	-	(18)
Saldo zamknięcia	733	783	974	2.490
Wartość netto				
Saldo na dzień 1 stycznia	347	336	7.688	8.371
Saldo zamknięcia	364	984	7.601	8.949

Za rok zakończony 31 grudnia 2010	Samochody	Maszyny i urządzenia	Budynki	Razem
<i>W tysiącach złotych</i>				
Wartość brutto				
Saldo na dzień 1 stycznia	881	597	1.319	2.797
Zwiększenia	95	246	1.360	1.701
Przeniesione z zapasów ⁽¹⁾	-	-	5.803	5.803
Zmniejszenia	(44)	-	-	(44)
Saldo zamknięcia	932	843	8.482	10.257
Umorzenie oraz odpisy z tytułu trwałej utraty wartości				
Saldo na dzień 1 stycznia	467	372	639	1.478
Amortyzacja za okres	162	135	155	452
Zmniejszenia	(44)	-	-	(44)
Saldo zamknięcia	585	507	794	1.886
Wartość netto				
Saldo na dzień 1 stycznia	414	225	680	1.319
Saldo zamknięcia	347	336	7.688	8.371

(1) 8 lokali w projekcie Gemini przeznaczonych na biuro Spółki w Warszawie – przeniesione w koszty wytworzenia.

Odpisy z tytułu trwałej utraty wartości

W latach zakończonych 31 grudnia 2011 r. i 31 grudnia 2010 r. Grupa nie dokonała odpisów z tytułu trwałej utraty wartości rzeczowych aktywów trwałych.

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

18. Nieruchomości inwestycyjne

Za rok zakończony 31 grudnia	2011	2010
<i>w tysiącach złotych</i>		
Saldo na dzień 1 stycznia	8.740	8.740
Nabycia i inwestycje	509	-
Zmiany wartości godziwej w ciągu roku	-	-
Saldo na dzień 31 grudnia. w tym:	9.249	8.740
<i>Koszt nabycia</i>	<i>3.647</i>	<i>3.138</i>
<i>Zmiana wartości godziwej</i>	<i>5.602</i>	<i>5.602</i>

Na dzień 31 grudnia 2011 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 1.318 m² usytuowany na tym gruncie, wynajmowane osobom trzecim głównie na podstawie umów najmu zawartych na czas nieoznaczony z trzymiesięcznym okresem wypowiedzenia.

Nieruchomość inwestycyjna została wyceniona w wartości godziwej na dzień 31 grudnia 2011 przez Zarząd. Nieruchomość inwestycyjna została także wyceniona przez niezależnego rzeczoznawcę, posiadającego odpowiednie uprawnienia, na podstawie aktualnych cen z aktywnego rynku. Obydwie wyceny dały porównywalne rezultaty, przy czym wycena dokonana przez Zarząd była ostrożniejsza. Nieruchomość inwestycyjna została wyceniona metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych przy założeniu rocznej stopy dyskontowej równej 10% (w sześcioletnim okresie objętym prognozą), oraz końcowej stopy kapitalizacji równej 7% (2010: 7,5%), miesięcznej stawki czynszu na poziomie 43 zł/m² oraz obecnego poziomu pustostanów (przyjętego także jako długoterminowy) równego 8%. Wartość godziwa zakończonej nieruchomości inwestycyjnej została ustalona jako wartość rynkowa w zgodzie z Międzynarodowymi Standardami Wyceny (IVS) ustalonymi przez IVSC. Wyceny sporządzono przy założeniu braku zadłużenia przez niezależnego rzeczoznawcę posiadającego niezbędne uprawnienia i doświadczenie na lokalnym rynku oraz w obszarze nieruchomości inwestycyjnych.

Zakładając wykorzystanie przy wycenie stopy dyskontowej wyższej o 100 punktów bazowych wartość nieruchomości byłaby o 12% niższa, a kapitał Spółki przypadający akcjonariuszom spadłby o 1,1 mln złotych.

Ciągłe wahania na rynkach finansowych powodują 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 wyceny nieruchomości są obciążone znaczną niepewnością i mogą ulegać szybkim zmianom ze względu na panujące warunki rynkowe.

Nieruchomość jest aktualnie wynajęta.

19. Pożyczki udzielone jednostkom niepowiązanym

Pożyczki zostały udzielone jednemu z udziałowców Ronson Espresso Sp. z o.o. (wcześniej: Landex Sp. z o.o.). Są one wymagalne w 2013 roku i są oprocentowane według stopy 13,5%. Na dzień 31 grudnia 2011 roku saldo pożyczek udzielonych stronom niepowiązanym obejmowało kwotę 850 tysięcy złotych nominalnej wartości pożyczki oraz 78 tysięcy z tytułu naliczonych odsetek. W celu zabezpieczenia spłaty pożyczki Spółka utrzymuje zastaw na udziałach pożyczkobiorcy w Ronson Espresso Sp. z o.o., jak również na części pożyczek udzielonych przez pożyczkobiorcę na rzecz Ronson Espresso Sp. z o.o.

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

20. 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 2011	Ujęte w Sprawozdaniu z Całkowitych Dochodów	Nabycie nowo skonsolidowa nej jednostki	Bilans zamknięcia 31 grudnia 2011
Aktywa z tytułu podatku odroczonego				
Niewykorzystane straty podatkowe	8.385	6.589	80	15.054
Odsetki naliczone	80	604	56	740
Naliczone koszty okresu	386	(106)	-	280
Pozostałe	720	(266)	-	454
Aktywa z tytułu podatku odroczonego razem	9.571	6.821	136	16.528

Rezerwa z tytułu podatku odroczonego

Różnica między podatkową i bilansową wartością zapasów	10.394	4.596	55	15.045
Naliczone odsetki	-	300	-	300
Wzrost wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnej	1.064	-	-	1.064
Pozostałe	-	585	-	585
Rezerwa z tyt. podatku odroczonego razem	11.458	5.481	55	16.994

Łączna zmiana podatku odroczonego (nota 16) (1.340)

Aktywa z tytułu podatku odroczonego	9.571			16.528
Rezerwa z tytułu podatku odroczonego	11.458			16.994
Kompensata aktywów z tytułu podatku odroczonego i rezerwy z tytułu podatku odroczonego na poziomie poszczególnych spółek	(6.127)			(10.685)
Aktywa z tytułu podatku odroczonego wykazane w sprawozdaniu z sytuacji finansowej	3.444			5.843
Rezerwa z tytułu podatku odroczonego wykazana w sprawozdaniu z sytuacji finansowej	5.331			6.309

Straty podatkowe możliwe do wykorzystania wygasają w następujących okresach:

<i>w tysiącach złotych</i>	Na dzień 31 grudnia 2011
2012	-
2013	4.005
2014	3.335
2015	4.472
2016	3.242
Po roku 2016	-
Aktywo z tytułu podatku odroczonego wynikające z niewykorzystanych strat podatkowych razem	15.054

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

20. Aktywa oraz rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego (c.d.)

<i>W tysiącach złotych</i>	Bilans otwarcia 1 stycznia 2010r.	Ujęte w sprawozdaniu z całkowitych dochodów	Udział w podatku odroczonego jednostki współkontrolowanej	Bilans zamknięcia 31 grudnia 2010
Aktywa z tytułu podatku odroczonego				
Niewykorzystane straty podatkowe	12.908	(4.637)	114	8.385
Odsetki naliczone	1.419	(1.339)	-	80
Naliczone koszty okresu	80	306	-	386
Pozostałe	487	233	-	720
Aktywa z tytułu podatku odroczonego razem	14.894	(5.437)	114	9.571
Rezerwa z tytułu podatku odroczonego				
Różnica między podatkową i bilansową wartością zapasów	16.360	(6.021)	55	10.394
Wzrost wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnej	1.064	-	-	1.064
Rezerwa z tytułu podatku odroczonego razem	17.424	(6.021)	55	11.458
Łączna zmiana podatku odroczonego (Nota 16)		(584)		
Aktywa z tytułu podatku odroczonego	14.894			9.571
Rezerwa z tytułu podatku odroczonego	17.424			11.458
Kompensata aktywów z tytułu podatku odroczonego i rezerwy z tytułu podatku odroczonego na poziomie poszczególnych spółek	(11.003)			(6.127)
Aktywa z tytułu podatku odroczonego wykazane w Sprawozdaniu z Sytuacji Finansowej	3.891			3.444
Rezerwa z tytułu podatku odroczonego wykazana w Sprawozdaniu z Sytuacji Finansowej	6.421			5.331

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

20. Aktywa oraz rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego (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 86.989 tysięcy złotych. Dochód do opodatkowania za rok zakończony 31 grudnia 2011 roku wykazany przez Spółki Grupy wyniósł 7.161 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 aktywach z tytułu podatku odroczonego

Nierozpoznane aktywa z tytułu podatku odroczonego w Polsce

<i>w tysiącach złotych</i>	Stan na 1 stycznia 2010	Wygasłe straty podatkowe	Zwiększenia/ Realizacje	Stan na 31 grudnia 2010	Wygasłe straty podatkowe	Zwiększenia/ Realizacje	Stan na 31 grudnia 2011
Straty podatkowe	91	(128)	4.144	4.107	(588)	(1.156)	2.363
Razem	91	(128)	4.144	4.107	(588)	(1.156)	2.363

Nierozpoznane aktywa z tytułu podatku odroczonego Holandii

<i>w tysiącach</i>	Stan na 1 stycznia 2010		Realizacja		Stan na 31 grudnia 2010		Realizacja		Stan na 31 grudnia 2011	
	PLN	EUR	PLN	EUR	PLN	EUR	PLN	EUR	PLN	EUR
Straty podatkowe	3.592	874	(1.572)	(364)	2.020	510	112	(27)	2.132	483
Razem	3.592	874	(1.572)	(364)	2.020	510	112	(27)	2.132	483

Straty podatkowe możliwe do wykorzystania w Polsce

Stan na 31 grudnia	2011			2010		
	Rozpoznane straty podatkowe	Nierozpoznane straty podatkowe	Straty podatkow e razem	Rozpoznane straty podatkowe	Nierozpozna ne straty podatkowe	Straty podatkow e razem
<i>W tysiącach złotych</i>						
Niewykorzystane straty za 2006 r.	-	-	-	-	2.888	2.888
Niewykorzystane straty za 2007 r.	-	4.426	4.426	129	7.413	7.542
Niewykorzystane straty za 2008 r.	11.839	6.438	18.277	9.979	10.271	20.250
Niewykorzystane straty za 2009 r.	20.893	146	21.039	21.150	936	22.086
Niewykorzystane straty za 2010 r.	12.369	355	12.724	12.877	106	12.983
Niewykorzystane straty za 2011 r.	34.133	1.071	35.204	-	-	-
Razem niewykorzystane straty podatkowe	79.234	12.436	91.670	44.135	21.614	65.749

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

20. Aktywa oraz rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego (c.d.)

Straty podatkowe możliwe do wykorzystania

Straty podatkowe możliwe do wykorzystania w Holandii

Stan na 31 grudnia	2011			2010		
	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.	-	1.205	1.205	-	1.313	1.313
Niewykorzystana strata za 2008 r.	-	688	688	-	688	688
Razem niewykorzystane straty podatkowe	-	1.893	1.893	-	2.001	2.001
<i>W tysiącach złotych</i>						
Niewykorzystana strata za 2007 r.	-	5.322	5.322	-	5.198	5.198
Niewykorzystana strata za 2008r	-	3.039	3.039	-	2.725	2.725
Razem niewykorzystane straty podatkowe	-	8.361	8.361	-	7.923	7.923

21. Zapasy

Za rok zakończony 31 grudnia 2011:

<i>W tysiącach złotych</i>	Bilans otwarcia 1 stycznia 2011	Udział w jednostce współkontrolowanej	Przeniesione do wyrobów gotowych	Zwiększenia	Bilans zamknięcia 31 grudnia 2011
<i>W tysiącach złotych</i>					
Wydatki związane z zakupem gruntu					
Koszty prac budowlanych	380.257	12.711	(11.033)	17.208	399.143
Koszty planowania i uzyskiwania pozwoleń	23.069	85	(25.570)	107.255	104.839
Koszty finansowania zewnętrznego ⁽²⁾	17.845	230	(1.055)	4.852	21.872
Pozostałe	47.419	211	(2.874)	16.682	61.438
Produkcja w toku	2.216	38	(563)	1.936	3.627
W tysiącach złotych	470.806	13.275	(41.095)	147.933	590.919
<i>W tysiącach złotych</i>					
	Bilans otwarcia 1 stycznia 2011		Przeniesione z produkcji w toku	Ujęte w sprawozdaniu z całkowitych dochodów	Bilans zamknięcia 31 grudnia 2011
Wyroby gotowe	74.610		41.095	(75.208)	40.497
<i>W tysiącach złotych</i>					
	Bilans otwarcia 1 stycznia 2011		Odpis aktualizujący ujęty w sprawozdaniu z całkowitych dochodów		Bilans zamknięcia 31 grudnia 2011
			Zawiązanie	Zawiązanie	
Odpis aktualizujący	(1.887)		-	1.788	(99)
Razem zapasy wycenione według niższej z dwóch wartości: kosztu wytworzenia lub wartości sprzedaży netto możliwej do uzyskania					
W tysiącach złotych	543.529				631.317

(1) Koszty finansowania zewnętrznego kapitalizowane są do zapasów według średniej efektywnej stopy kapitalizacji 8,1%.

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

21. Zapasy (c.d.)

Za rok zakończony 31 grudnia 2010:

<i>W tysiącach złotych</i>	Bilans otwarcia 1 stycznia 2010	Transfer do rzeczowych aktywów trwałych ⁽¹⁾	Udział w jednostce współkontrolowanej	Transfer do wyrobów gotowych	Zwiększenia	Bilans zamknięcia 31 grudnia 2010
Wydatki związane z zakupem gruntu						
Koszty prac budowlanych	389.730	(554)	12.402	(29.403)	8.082	380.257
Koszty planowania i uzyskiwania pozwoleń	138.448	(4.877)	-	(151.708)	41.206	23.069
Koszty finansowania zewnętrznego ⁽²⁾	18.984	(120)	117	(4.959)	3.823	17.845
	40.997	(198)	289	(8.038)	14.369	47.419
Pozostałe	4.331	(54)	174	(2.191)	(44)	2.216
Produkcja w toku	592.490	(5.803)	12.982	(196.299)	67.436	470.806

<i>W tysiącach złotych</i>	Bilans otwarcia 1 stycznia 2010	Transfer z produkcji w toku	Ujęte w sprawozdaniu z całkowitych dochodów	Bilans zamknięcia 31 grudnia 2010
Wyroby gotowe	53.763	196.299	(175.452)	74.610

<i>W tysiącach złotych</i>	Bilans otwarcia 1 stycznia 2010	Odpis aktualizujący ujęty w sprawozdaniu z całkowitych dochodów		Bilans zamknięcia 31 grudnia 2010
		Zawiązanie	Wykorzystanie	
Odpis aktualizujący	-	(2.188)	301	(1.887)
Razem zapasy wycenione według niższej z dwóch wartości: kosztu wytworzenia lub wartości sprzedaży netto możliwej do uzyskania	646.253			543.529

(1) W celu uzyskania dodatkowych informacji patrz nota 17.

(2) Koszty finansowania zewnętrznego kapitalizowane są do zapasów według 6,9% średniej efektywnej stopy kapitalizacji.

Odpis aktualizujący wartość zapasów:

Spółka oceniła wewnętrznie wartość sprzedaży netto zapasów i pomniejszyła wartość odpisu odpowiadającego nadwyżce kosztu wytworzenia nad wartością sprzedaży netto. W związku z sytuacją na rynku nieruchomości, na którym Grupa prowadzi działalność, w latach zakończonych 31 grudnia 2011 i 2010 roku Grupa w sposób szczególnie konserwatywny podeszła do analizy zapasów pod kątem ich wyceny do wartości możliwej do uzyskania. W wyniku tego przeglądu Grupa dokonała odpisu z tytułu aktualizacji wyceny zapasów w kwotach, odpowiednio: zero złotych w roku zakończonym 31 grudnia 2011 roku oraz 2.188 tysięcy złotych w roku zakończonym 31 grudnia 2010 roku, które zostały ujęte w koszcie własnym sprzedaży w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów. Zarząd przeanalizował potencjalną utratę wartości zapasów oddzielnie dla każdego projektu w oparciu o prognozowane zyski. Do kalkulacji odzyskiwanej wartości netto Spółka zastosowała średnią efektywną stopę kapitalizacji.

Wartość zapasów jest następująca:

<i>Na dzień 31 grudnia w tysiącach złotych</i>	2011	2010
W koszcie wytworzenia	630.637	530.624
W wartości netto możliwej do uzyskania	680	12.905
Zapasy razem	631.317	543.529

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

21. Zapasy (c.d.)

Wartość bilansowa zapasów będących zabezpieczeniem zaciągniętych kredytów (hipoteki):

Stan na 31 grudnia	2011	2010
<i>w tysiącach złotych</i>		
Wartość bilansowa zapasów	366.156	314.374
Wartość zabezpieczonych kredytów	117.711	123.914

Szczegóły dotyczące zobowiązań warunkowych w stosunku do generalnych wykonawców z tytułu usług budowlanych opisano w nocie 34.

22. Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności

Stan na 31 grudnia	2011	2010
<i>w tysiącach złotych</i>		
Należności z tytułu podatku od towarów i usług (VAT)	9.474	4.968
Należności z tytułu dostaw i usług	1.686	1.761
Rozliczenia międzyokresowe	1.194	505
Należności z tytułu depozytu notarialnego	-	6.046
Razem	12.354	13.280

Na dzień 31 grudnia 2011 r. i 31 grudnia 2010 r. Grupa nie utworzyła odpisu aktualizującego wartość należności. W latach zakończonych 31 grudnia 2011 oraz 31 grudnia 2010 Grupa odpisała nieodzyskiwalne należności ujęte w pozycji „należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności” w kwotach odpowiednio: 237 tysięcy złotych oraz 1.543 tysiące złotych.

23. Pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe

W ciągu roku zakończony 31 grudnia 2011 Grupa nabyła udziały w otwartym funduszu inwestycyjnym Idea Premium SFIO, zarządzanym przez Idea Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. Inwestycja ta została zaprezentowana w Skonsolidowanym Sprawozdaniu z Sytuacji Finansowej jako pozostałe krótkoterminowe aktywa finansowe. Inwestycja została również zamknięta w ciągu roku zakończony 31 grudnia 2011 roku przynosząc zysk netto oraz dodatni przepływ pieniężny w kwocie 550 tysięcy złotych ujęty w Skonsolidowanym Sprawozdaniu z Całkowitych Dochodów (patrz nota 15).

24. Krótkoterminowe depozyty bankowe - zabezpieczające

Stan na 31 grudnia	2011	2010
<i>w tysiącach złotych</i>		
Depozyty zabezpieczające spłatę odsetek związanych z umowami kredytów udzielonych Grupie	2.185	1.585
Depozyty zabezpieczające spłatę kredytów na budowę	327	-
Razem	2.512	1.585

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

24. Krótkoterminowe depozyty bankowe - zabezpieczające (c.d.)

Stopa procentowa dla tych depozytów waha się w przedziale od 2% do 3% rocznie.

Szczegóły dotyczące wartości godziwej zabezpieczających krótkoterminowych depozytów bankowych - zob. nota 33.

Szczegóły dotyczące zastawów na krótkoterminowych depozytach bankowych - zob. nota 29.

25. 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	2011	2010
<i>w tysiącach złotych</i>		
Środki pieniężne na rachunkach bankowych oraz w kasie	16.918	66.159
Krótkoterminowe depozyty	77.704	28.729
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	94.622	94.888

Odsetki od środków pieniężnych na rachunkach bankowych naliczane są na podstawie zmiennej stopy procentowej opartej na dziennej stopie depozytowej banku. Na dzień 31 grudnia 2011 roku oraz 31 grudnia 2010 roku Grupa utrzymywała depozyty w kwotach odpowiednio 14.002 tysiąca złotych oraz 61.668 tysiąca złotych, natomiast stopy oprocentowania tych depozytów zawierały się w przedziałach: 2% - 4.5% oraz 2% - 4%.

Termin wymagalności krótkoterminowych depozytów wynosi od jednego dnia do trzech miesięcy i zależy od zapotrzebowania Grupy na środki pieniężne. Na dzień 31 grudnia 2011 roku oraz 31 grudnia 2010 roku stopa procentowa dla krótkoterminowych depozytów zawierała się w przedziale 5% - 5.5% oraz 3.5% - 4.5%.

Szczegóły dotyczące wartości godziwej środków pieniężnych i ich ekwiwalentów – zob. nota 33.

Szczegóły dotyczące zastawów na rachunkach bankowych – zob. nota 29.

26. 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 2011 r. wyniosła 272.360.000 akcji (na dzień 31 grudnia 2010 r. 272.360.000 akcji)

B. Płatność 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 niższa 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.

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

26. Kapitał własny (c.d.)

B. Płatność w formie akcji (c.d.)

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 trakcie roku zakończony 31 grudnia 2011 roku wybrani pracownicy, którzy w 2007 roku przystąpili do Planu nie skorzystali z prawa wynikającego z opcji. Z powodu rezygnacji kilku członków kadry kierowniczej w 2008 roku oraz w 2010 roku, 1.260.667 opcji przestało istnieć. Szczegóły dotyczące niewykonanych opcji na dzień 31 grudnia 2011 roku przedstawia tabela poniżej:

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

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.

Wpływ płatności w formie akcji na koszty ujęte w Skonsolidowanym Sprawozdaniu z Całkowitych Dochodów Spółki (w korespondencji ze zwiększeniem kapitału własnego) wyniósł zero w roku zakończonym 31 grudnia 2011 oraz 68 tysięcy złotych w roku zakończonym 31 grudnia 2010 roku.

27. Akcjonariusze mniejszościowi

Zmiany w akcjonariacie mniejszościowym w roku zakończonym 31 grudnia 2011 roku zostały zaprezentowane poniżej:

Na dzień 31 grudnia	2011	2010
<i>w tysiącach złotych</i>		
Saldo otwarcia	-	-
Akcjonariat mniejszościowy Ronson Espresso Sp. z.o.o. na dzień transakcji (6 czerwca 2011 roku) ⁽¹⁾	4.323	-
Całkowity zysk (strata) przypadające akcjonariuszom mniejszościowym	(69)	-
Saldo zamknięcia	4.254	-

(1) W celu uzyskania dodatkowych informacji patrz nota 5.

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

28. 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 średnioważonej liczby akcji zwykłych i średnioważonej liczby akcji zwykłych, które zostałyby wyemitowane w celu wymiany instrumentów rozwadniających na akcje zwykłe.

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

Średnioważona liczba akcji zwykłych (podstawowa):

Za rok zakończony 31 grudnia	2011	2010
Zysk netto przypadający właścicielom podmiotu dominującego	6.757	35.091
Saldo na początek okresu	272.360.000	272.360.000
Średnioważona liczba akcji zwykłych	272.360.000	272.360.000
Podstawowy zysk na akcję	0,025	0,129

Średnioważona liczba akcji zwykłych (rozwodniona):

Za rok zakończony 31 grudnia	2011	2010
Zysk netto przypadający właścicielom podmiotu dominującego	6.757	35.091
Średnioważona liczba akcji zwykłych (podstawowa)	272.360.000	272.360.000
Wpływ opcji na akcje	639.333	639.333
Średnioważona liczba akcji zwykłych (rozwodniona)	272.999.333	272.999.333
Rozwodniony zysk na akcję	0,025	0,129

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

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

29. 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 36.

Stan na 31 grudnia	2011	2010
<i>w tysiącach złotych</i>		
Zobowiązania długoterminowe		
Obligacje o zmiennej stopie procentowej	86.180	-
Zabezpieczone kredyty bankowe	21.746	49.213
Pożyczki od jednostek niepowiązanych	5.726	4.032
Zobowiązania długoterminowe razem	113.652	53.245
Zobowiązania krótkoterminowe		
Obligacje o zmiennej stopie procentowej	1.667	-
Zabezpieczone kredyty bankowe	95.965	74.701
Pożyczki od jednostek powiązanych	-	53.218
Pożyczki od jednostek niepowiązanych	-	1.311
Zobowiązania krótkoterminowe razem	97.632	129.230
Zobowiązania razem	211.284	182.475

Obligacje o zmiennej stopie procentowej:

Dnia 18 kwietnia 2011 roku, Spółka wyemitowała 5.134 obligacji serii A o łącznej wartości nominalnej 51.340 tysięcy złotych oraz 3.616 obligacji serii B o łącznej wartości 36.160 tysięcy złotych. Wartość nominalna jednej obligacji wyniosła 10 tysięcy złotych i była równa jej cenie emisyjnej. Obligacje zostaną wykupione dnia 18 kwietnia 2014 roku po cenie nominalnej, przy czym Spółka ma prawo do wcześniejszego wykupu dowolnej ilości obligacji serii B, wykonalne w dniach 18 kwietnia lub 18 października 2013 roku. Odsetki są płatne w okresach półrocznych – w kwietniu i październiku aż do daty wykupu.

Warunki emisji obejmują prowizję za wcześniejszy wykup na życzenie posiadacza obligacji przed 18 kwietnia 2014 roku. W przypadku wystąpienia określonych zdarzeń obejmujących szereg obowiązków i ograniczeń dotyczących Spółki, między innymi: utrzymywania odpowiedniego poziomu określonych wskaźników finansowych, ograniczenia inwestycyjne dotyczące zakupu gruntów mających nieuregulowany status prawny oraz ograniczenia dotyczące transakcji z podmiotami powiązanymi.

Obligacje nie są zabezpieczone.

Warunki dotyczące kredytów bankowych:

Na dzień 31 grudnia 2011 oraz 2010 roku Spółka nie złamała żadnego z warunków zawartych w umowach kredytowych, które wiązałyby się z ryzykiem obowiązkowej i natychmiastowej spłaty któregośkolwiek kredytu, jak również była w stanie prolongować wszystkie wygasające umowy kredytowe.

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

29. 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 2011:

<i>W tysiącach złotych</i>	Waluta	Nominalna stopa procentowa	Rok zapadalności	Kapitał	Naliczone odsetki	Opłaty i prowinizje	Wartość bilansowa
Obligacje serii A o zmiennym oprocentowaniu	PLN	Wibor 6M + 4,25%	2014	51.340	948	(775)	51.513
Obligacje serii B o zmiennym oprocentowaniu	PLN	Wibor 6M + 4,95%	2014	36.160	719	(545)	36.334
Podsuma (obligacje o zmiennym oprocentowaniu)				87.500	1.667	(1.320)	87.847
Kredyty Bankowe	PLN	Wibor 1M + marża banku	2012	40.362	230	(45)	40.547
Kredyty Bankowe	PLN	Wibor 3M + marża banku	2012	55.407	42	-	55.449
Kredyty Bankowe	PLN	Wibor 3M + marża banku	2013	21.988	23	(296)	21.715
Podsuma (kredyty bankowe)				117.757	295	(341)	117.711
Pożyczka od wspólnika jednostki współkontrolowanej (Espresso)	PLN	9,3% ⁽¹⁾	2016	5.245	481	-	5.726
Podsuma (jednostki niepowiązane)				5.245	481	-	5.726
Razem				210.502	2.443	(1.661)	211.284

(1) Oprocentowanie w oparciu o aktualną stopę procentową oferowaną na cele budowlane Spółce przez Bank, zwiększoną o 2 punkty procentowe oraz aktualizowaną na początku każdego kwartału.

Ustanowiono następujące zabezpieczenia dla kredytów bankowych:

- Hipoteki zwykłe oraz hipoteki kaucyjne na zapasach (nieruchomości mieszkaniowe)- zob. nota 21.
- Zastaw na rachunku bankowym zaprezentowany w Skonsolidowanym Sprawozdaniu z Sytuacji Finansowej jako środki pieniężne i ich ekwiwalenty do wysokości kwot/rat wymagalnych w wysokości odpowiednio: 3.308 tysiąca złotych oraz 1.115 tysięcy złotych na dzień 31 grudnia 2011 roku oraz 31 grudnia 2010 roku;
- Depozyty zabezpieczające płatności odsetek od kredytów – zob. nota 24.
- Cesja wierzytelności wynikających z umów ubezpieczeniowych i z umów z klientami;
- 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.

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

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

Kredyty i pożyczki na dzień 31 grudnia 2010 roku:

<i>w tysiącach złotych</i>	Waluta	Nominalna stopa procentowa	Rok wymagalności	Kapitał	Naliczone odsetki	Oplaty i prowizje	Wartość bilansowa
Kredyty Bankowe	PLN	Wibor 1M + marża banku	2012	17.150	88	-	17.238
Kredyty Bankowe	PLN	Wibor 3M + marża banku	2012	57.407	63	(7)	57.463
Kredyty Bankowe	PLN	Wibor 1M + marża banku	2012	29.361	-	(92)	29.269
Kredyty Bankowe	PLN	Wibor 3M + marża banku	2013	20.043	-	(99)	19.944
Podsuma (bank)				123.961	151	(198)	123.914
I.T.R. Dori B.V.	PLN	6%	2012	42.610	217	-	42.827
Gator Investments Sp. z o.o.	PLN	6%	2012	10.338	53	-	10.391
Podsuma (jednostki powiązane)				52.948	270	-	53.218
Pożyczka od wspólnika jednostki spółkontrolowanej (Espresso)	PLN	8%	2012	1.102	209	-	1.311
Pożyczka od wspólnika jednostki spółkontrolowanej (Espresso)	PLN	8,5% ⁽¹⁾	2016	4.025	7	-	4.032
Podsuma (jednostki niepowiązane)				5.127	216	-	5.343
Razem				182.036	637	(198)	182.475

(1) Oprocentowanie w oparciu o aktualną stopę procentową oferowaną na cele budowlane Spółce przez Bank, zwiększoną o 2 punkty procentowe oraz aktualizowaną na początku każdego kwartału.

30. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania

Stan na 31 grudnia	2011	2010
<i>w tysiącach złotych</i>		
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	21.659	9.952
Potrącone gwarancje z tytułu umów budowlanych	2.774	3.044
Rozliczenia międzyokresowe kosztów	4.866	3.900
Zobowiązania z tytułu podatku od towarów i usług (VAT) oraz pozostałych podatków	822	929
Pozostałe zobowiązania	1.711	1.128
Razem	31.832	18.953

Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania nie są oprocentowane i są zazwyczaj rozliczane w okresie 30 dni

(1) Długoterminowa część gwarancji na prace budowlane prezentowana jest w zobowiązaniach długoterminowych..

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

31. Zaliczki otrzymane

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

Na dzień 31 grudnia	2011	2010
<i>w tysiącach złotych</i>		
Gemini II	42.967	-
Sakura I	17.366	1.247
Verdis I	11.335	471
Impressio I	4.688	69
Imaginarium III	4.448	12.290
Naturalis II	2.330	-
Naturalis I	1.130	374
Panoramika I	1.110	-
Espresso I	587	-
Chilli I	572	-
Galileo	356	3.082
Constans	129	6.910
Nautica I	145	6.033
Nautica II	93	565
Gemini I	71	4.071
Gardenia	9	6.497
Imaginarium I	-	612
Imaginarium II	-	2.036
Pozostałe	55	90
Razem	87.391	44.347

Szczegóły dotyczące należności warunkowych wynikających z podpisanych umów z klientami - patrz nota 34.

32. Rezerwy

Stan na dzień 31 grudnia	2011	2010
<i>w tysiącach złotych</i>		
Stan na początek roku	6.504	3.086
Zwiększenie/zmniejszenie	(6.243)	3.418
Stan na koniec roku	261	6.504

Na dzień 31 grudnia 2011 roku, rezerwy obejmowały przewidywane koszty napraw gwarancyjnych z tytułu wykonanych prac budowlanych w kwocie 261 tysięcy złotych, przy czym na dzień 31 grudnia 2010 rezerwy obejmowały:

- przewidywany koszt przystosowania gruntu będącego własnością Grupy zgodnie z decyzją lokalnych organów administracyjnych w kwocie 5.650 tysięcy złotych. Koszty te zostały w pełni uregulowane przez Grupę na rzecz lokalnych władz w roku 2011;
- przewidywane koszty napraw gwarancyjnych z tytułu wykonanych prac budowlanych w kwocie 220 tysięcy złotych;
- przewidywane koszty z tytułu podatku dochodowego, w związku ze sporem jednej ze spółek zależnych z organami podatkowymi w Polsce w kwocie 634 tysięcy złotych. Ostateczna decyzja organu podatkowego została otrzymana w roku 2011, a orzeczona kwota została zapłacona.

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

33. Oszacowanie wartości godziwej

Wartość godziwą aktywów finansowych i zobowiązań wraz z ich wartością bilansową ujętą w skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej prezentuje poniższa tabela:

w tysiącach złotych	Kategoria	Nota	Stan na 31 grudnia 2011	
			Wartość bilansowa	Wartość godziwa
Aktywa:				
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	Pożyczki udzielone i należności	22	1.686	1.686
Krótkoterminowe depozyty bankowe - zabezpieczające	Pożyczki udzielone i należności	24	2.512	2.491
Pożyczki udzielone jednostkom niepowiązanym	Pożyczki udzielone i należności	19	928	964
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	Aktywa finansowe przeznaczone do obrotu	25	94.622	94.622
Zobowiązania:				
Zabezieczone kredyty bankowe	Pozostałe zobowiązania finansowe	29	117.711	115.185
Obligacje o zmiennej stopie procentowej	Pozostałe zobowiązania finansowe	29	87.847	87.847
Pożyczki od jednostek niepowiązanych	Pozostałe zobowiązania finansowe	29	5.726	5.726
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	Pozostałe zobowiązania finansowe	30	31.010	31.010
Nierozpoznana strata			2.541	

w tysiącach złotych	Kategoria	Nota	Stan na 31 grudnia 2010	
			Wartość bilansowa	Wartość godziwa
Aktywa:				
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	Pożyczki udzielone i należności	22	7.807	7.807
Krótkoterminowe depozyty bankowe - zabezpieczające	Pożyczki udzielone i należności	24	1.585	1.575
Pożyczki udzielone jednostkom niepowiązanym	Pożyczki udzielone i należności	19	544	584
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	Aktywa finansowe przeznaczone do obrotu	25	94.888	94.888
Zobowiązania:				
Zabezieczone kredyty bankowe	Pozostałe zobowiązania finansowe	29	123.914	124.109
Pożyczki od jednostek powiązanych	Pozostałe zobowiązania finansowe	29	53.218	52.776
Pożyczki od jednostek niepowiązanych	Pozostałe zobowiązania finansowe	29	5.343	5.632
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	Pozostałe zobowiązania finansowe	30	18.024	18.024
Nieujęty zysk			(12)	

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 2011 r. i 31 grudnia 2010 r. powiększoną o marżę, jak pokazano poniżej:

Na dzień 31 grudnia	2011	2010
Pożyczki i kredyty	8.49%	6.86%
Krótkoterminowe depozyty bankowe - zabezpieczające	4.50%	4.00%

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

34. 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:

Za rok zakończony 31 grudnia	2011	2010
<i>W tysiącach złotych</i>		
Gemini II	33.141	-
Sakura II	26.188	-
Verdis	20.103	35.177
Naturalis III	11.917	-
Panoramika I	9.973	15.946
Naturalis I	5.972	8.107
Sakura I	5.303	25.286
Chilli I	3.673	-
Naturalis II	2.779	11.149
Impressio I	622	14.939
Constans	184	702
Imaginarium III	178	8.224
Nautica II	-	1.359
Razem	120.033	120.889

Pozostałe zobowiązania:

Zgodnie z warunkami umowy zawartej dnia 3 września 2008 r. z Panem Kerem umowa dotycząca usług doradczych zawarta pomiędzy nim, a Spółką wygaśa z końcem marca 2009 r. („Dzień 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 dzień wygaśnięcia umowy. 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.

Zobowiązania warunkowe:

Na dzień 31 grudnia 2011 roku Grupa nie miała zobowiązań warunkowych.

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

34. Zobowiązania inwestycyjne oraz zobowiązania i należności warunkowe (c.d.)

Należności warunkowe wynikające z podpisanych przedwstępnych umów sprzedaży:

Poniższa tabela przedstawia należne kwoty z tytułu podpisanych umów sprzedaży mieszkań w spółkach zależnych, tj. spodziewane płatności na podstawie podpisanych do 31 grudnia 2011 r. umów z klientami, po odliczeniu płatności otrzymanych przed datą bilansową, (które są prezentowane w skonsolidowanych sprawozdaniu finansowym jako zaliczki otrzymane).

Za rok zakończony 31 grudnia	2011	2010
<i>w tysiącach złotych</i>		
Gemini II	41.100	-
Verdis I	15.020	3.139
Sakura I	9.981	5.435
Espresso I	5.540	-
Impressio I	5.446	632
Chilli I	2.699	-
Naturalis II	2.145	-
Naturalis I	1.877	2.124
Panoramika I	1.611	-
Nautica II	1.528	-
Constans	1.165	2.711
Imaginarium III	1.095	13.417
Galileo	946	6.697
Gardenia	675	2.996
Nautica I	565	703
Gemini I	36	415
Imaginarium II	-	124
Razem	91.429	38.393

35. 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 2011 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.

Otwarte salda z podmiotami powiązanymi na dzień 31 grudnia 2011 roku oraz 31 grudnia 2010 roku są niezabezpieczone, nieoprocentowane (z wyjątkiem pożyczki płatnej wobec udziałowców), a ich rozliczenie dokonywane jest w formie gotówkowej. Grupa nie rozpoznała utraty wartości należności od podmiotów powiązanych w żadnym z powyższych okresów. To założenie jest przyjmowane w każdym roku na podstawie sytuacji finansowej podmiotów powiązanych oraz rynku, na którym operują.

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

35. Podmioty powiązane (c.d.)

Pożyczki otrzymane

W ciągu roku zakończony 31 grudnia 2011 Grupa spłaciła 100% pożyczek otrzymanych od podmiotów powiązanych wraz z naliczonymi odsetkami w kwocie 54.5 miliona złotych i nie otrzymała żadnych pożyczek od tych podmiotów. W roku zakończonym 31 grudnia 2010 Grupa dokonała spłaty pożyczek od jednostek powiązanych w kwocie 10.288 tysięcy złotych, obejmujących jedynie naliczone odsetki i nie otrzymała żadnych nowych pożyczek od jednostek powiązanych w tym okresie. Dalsze informacje zostały zawarte w nocie 29.

Transakcje z kluczowymi członkami kadry kierowniczej

Na dzień 31 grudnia 2011 roku, kluczowymi członkami kadry kierowniczej Spółki byli:

Shraga Weisman – Prezes Zarządu i Dyrektor Zarządzający

Tomasz Łapiński – Członek Zarządu i Dyrektor Finansowy

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

Ronen Ashkenazi - Członek Zarządu

Karol Pilniewicz - Członek Zarządu

Israel Greidinger - Członek Zarządu

Pożyczki udzielone na rzecz dyrektorów

Na dzień 31 grudnia 2011 r. i 31 grudnia 2010 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 2011 r. i 31 grudnia 2010 r. nie wystąpiły dodatkowe świadczenia na rzecz członków kadry kierowniczej, włączając w to płatności w formie akcji. Wynagrodzenie członków kadry kierowniczej prezentuje się jak przedstawiono poniżej:

Na dzień 31 grudnia	2011	2010
<i>w tysiącach złotych)</i>		
<i>Pan Shraga Weisman. Dyrektor Zarządzający</i>		
Wynagrodzenie i pozostałe korzyści krótkoterminowe	1.478	1.466
Premia Zarządu	182	1.157
Razem - Pan Shraga Weisman	1.660	2.623
<i>Pan Tomasz Łapiński. Dyrektor Finansowy</i>		
Wynagrodzenie i pozostałe korzyści krótkoterminowe	522	488
Premia Zarządu	40	353
Razem - Pan Tomasz Łapiński	562	841
<i>Pan Andrzej Gutowski. Dyrektor ds. Sprzedaży i Marketingu</i>		
Wynagrodzenie i pozostałe korzyści krótkoterminowe	311	249
Premia Zarządu	197	112
Razem - Pan Andrzej Gutowski	508	361
Razem	2.730	3.825

Wynagrodzenie członków Rady Nadzorczej

Rada Nadzorcza Spółki składa się z 6 członków. Członkowie ci są uprawnieni do wynagrodzenia rocznego w wysokości 8.900 euro oraz wynagrodzenia w wysokości 1.500 euro za udział w każdym posiedzeniu Rady Nadzorczej (750 euro w przypadku uczestnictwa telefonicznego). Dwóch Członków Rady Nadzorczej zrzekło się wynagrodzenia, w związku z czym nie otrzymali oni żadnego związanego z tym świadczenia. Łączna kwota wynagrodzeń należnych Członkom Rady Nadzorczej w 2011 roku wyniosła 221 tysięcy złotych (54 tysiące euro); w 2010r.: 179 tysięcy złotych (45 tysięcy euro).

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

35. Podmioty powiązane (c.d.)

Lokale mieszkalne nabyte przez członków kadry kierowniczej

W roku zakończonym 31 grudnia 2010 roku, Grupa sprzedała 3 lokale mieszkalne oraz miejsca parkingowe i lokale dodatkowe („lokale”) Panu Andrzejowi Gutowskiemu, Panu Tomaszowi Łapińskiemu oraz Panu Karolowi Pilniewiczowi, za kwotę netto (wyłączając VAT) odpowiednio 424 tysiące złotych, 467 tysięcy złotych i 429 tysięcy złotych. Transakcje te zostały zawarte na warunkach rynkowych i były zgodne z polityką Grupy dotyczącą transakcji z jednostkami powiązаныmi. W 2011 roku nie wystąpiły podobne transakcje.

Akcje i opcje na akcje

W trakcie lat zakończonych 31 grudnia 2011 r. oraz 31 grudnia 2010 r. Członkowie Zarządu nie otrzymali praw do akcji lub opcji na akcje Spółki.

36. 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 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 2011 r. oraz 31 grudnia 2010 r. obrotu pochodnymi instrumentami finansowymi.

Do najważniejszych instrumentów finansowych Grupy należą środki pieniężne, kredyty bankowe i pożyczki od jednostek powiązanych oraz jednostek niepowiązanych. 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 oraz należności. 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 jakikolwiek jej kontrahent nie był w stanie wywiązać się ze swoich zobowiązań wobec Grupy. Wartość bilansowa aktywów finansowych odzwierciedla maksymalne narażenie na ryzyko kredytowe.

Maksymalna ekspozycja na ryzyko kredytowe na dzień sporządzenia sprawozdania finansowego było następujące:

<i>w tysiącach złotych</i>	Na dzień 31 grudnia 2011r.	Na dzień 31 grudnia 2010r.
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	2.880	8.312
Krótkoterminowe depozyty bankowe – zabezpieczające	2.512	1.585
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	94.622	94.888
Razem	100.014	104.785

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

36. Zarządzanie ryzykiem finansowym (c.d.)

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 2011r.	Na dzień 31 grudnia 2010r.
Rating		
AAA	11	18
AA	1.764	21.995
A	76.715	72.432
BBB	15.620	443
CCC	512	-
Razem środki pieniężne w kasie i na rachunkach bankowych oraz krótkoterminowe depozyty bankowe	94.622	94.888

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 zarządzanie i 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 zobowiązaniami wyrażonymi w walutach innych niż złoty polski w ograniczonym zakresie. Na 31 grudnia 2011 roku należności handlowe wyrażone w walutach obcych były nieistotne.

(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 2011 r. oraz 31 grudnia 2010 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. W ciągu roku 2011 Spółka spłaciła wszystkie pożyczki ze stałą stopą procentową (pożyczki od udziałowców).

Ryzyko płynności

Ryzyko płynności oznacza, że Grupa nie będzie w stanie regulować swoich zobowiązań finansowych w terminie ich wymagalności. Polityka grupowa odnośnie zarządzania płynnością zakłada, w miarę możliwości, posiadanie w każdym momencie odpowiedniej płynności do realizowania swoich zobowiązań w terminie ich wymagalności zarówno w normalnych, jak i nadzwyczajnych okolicznościach, bez narażania reputacji Grupy oraz niepotrzebnego ryzykowania strat.

Grupa monitoruje ryzyko braku środków przy wykorzystaniu narzędzi zarządzania płynnością. Narzędzie to zestawia terminy zapadalności inwestycji finansowych oraz aktywów finansowych (np. należności, innych aktywów finansowych) oraz przewidywane przepływy gotówkowe z innych operacji. Celem Grupy jest utrzymanie ciągłości i elastyczności finansowania przy wykorzystaniu kredytów w rachunkach bieżących, kredytów bankowych i pożyczek od udziałowców.

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

36. Zarządzanie ryzykiem finansowym (c.d.)

Analiza ryzyka stopy procentowej i ryzyka płynności

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

Na dzień 31 grudnia 2011								
<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
Instrumenty finansowe ze stałą stopą procentową								
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	25	0,05%-0,3%	2.917	2.917	-	-	-	-
Pożyczki dla jednostek niepowiązanych	19	13,50%	928	-	-	928	-	-
Krótkoterminowe depozyty bankowe - zabezpieczające	24	2%-3%	2.512	2.512	-	-	-	-
Instrumenty finansowe ze zmienną stopą procentową								
Zabezpieczone kredyty bankowe	29	WIBOR + marża banku	117.711	11.284	84.681	21.746	-	-
Pożyczki od jednostek niepowiązanych	29	9,3% ⁽¹⁾	5.726	-	-	-	5.726	-
Obligacje ze zmienną stopą procentową	29	WIBOR 6M + 4,5%-4,95%	87.847	1.667	-	-	86.180	-
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	25	WIBOR + 0,1%-0,5%	91.705	91.705	-	-	-	-

⁽¹⁾ Stopa procentowa wyliczana jest na podstawie aktualnej stopy procentowej oferowanej Grupie przez bank powiększonej o 2 punkty procentowe i aktualizowanej na początku każdego kwartału.

Na dzień 31 grudnia 2010 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
Instrumenty finansowe ze stałą stopą procentową								
Pożyczki otrzymane od jednostek powiązanych	29	6,00%	53.218	270	52.948	-	-	-
Pożyczki otrzymane od jednostek niepowiązanych	29	8,00%	1.311	1.311	-	-	-	-
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	25	0,05%-0,5%	4.492	4.492	-	-	-	-
Krótkoterminowe depozyty bankowe zabezpieczające	24	2%-3%	1.585	1.585	-	-	-	-
Instrumenty finansowe ze zmienną stopą procentową								
Zabezpieczone kredyty bankowe	29	WIBOR + marża banku	123.914	74.701	-	29.257	19.956	-
Pożyczki otrzymane od jednostek niepowiązanych	29	8,5% ⁽¹⁾	4.032	-	-	-	-	4.032
Pożyczki udzielone jednostkom niepowiązanym	19	8,5% ⁽¹⁾	544	-	-	-	-	544
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	25	WIBOR + 1%-2%	90.396	90.396	-	-	-	-

⁽¹⁾ Stopa procentowa wyliczana jest na podstawie aktualnej stopy procentowej oferowanej Grupie przez bank powiększonej o 2 punkty procentowe i aktualizowanej na początku każdego kwartału.

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

36. Zarządzanie ryzykiem finansowym (c.d.)

Analiza ryzyka stopy procentowej i ryzyka płynności (c.d.)

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.

w tysiącach złotych	Na dzień 31 grudnia 2011r.		Na dzień 31 grudnia 2010r.	
	Wzrost o 1%	Spadek o 1%	Wzrost o 1%	Spadek o 1%
Sprawozdanie z Całkowitych Dochodów				
Aktywa ze zmienną stopą procentową	306	(306)	301	(301)
Zobowiązania ze zmienną stopą procentową*	(702)	702	(425)	425
Razem	(396)	396	(124)	124
Aktywa netto				
Aktywa ze zmienną stopą procentową	306	(306)	301	(301)
Zobowiązania ze zmienną stopą procentową *	(702)	702	(425)	425
Razem	(396)	396	(124)	124

* 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.

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

w tysiącach złotych	Na dzień 31 grudnia 2011r.			
	Do roku	Od 1 do 2 lat	Od 2 do 5 lat	Powyżej 5 lat
Zobowiązania z tytułów kredytów bankowych i pożyczek	112.082	32.083	98.202	-
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	31.010	-	-	-
Razem	143.092	32.083	98.202	-
Na dzień 31 grudnia 2010r.				
Zobowiązania z tytułów kredytów bankowych i pożyczek				Powyżej 5 lat
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe				
Razem	133.292	32.746	24.188	5.259
Zobowiązania z tytułów kredytów bankowych i pożyczek	18.024	-	-	-
Razem	151.316	32.746	24.188	5.259

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

36. Zarządzanie ryzykiem finansowym (c.d.)

Ryzyko rynku nieruchomości

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 mieszkań 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 zgodnie z pierwotnym 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.

Inny 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 oraz 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, co przejawiało się w zmianie podejścia 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.

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

37. 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, jak również utrzymanie optymalnej struktury kapitałowej w celu zredukowania kosztów kapitału. W celu utrzymania lub skorygowania struktury kapitału Grupa może rewidować 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. Polityka grupy zakłada utrzymanie wskaźników zadłużenia poniżej 50% oraz poziomu dźwigni finansowej poniżej 65%.

Warunki banków różnią się w zależności od umowy kredytowej, ale standardowo nie są związane bezpośrednio ze wskaźnikiem zadłużenia Spółki lecz z relacją kwoty kredytu do wartości hipoteki stanowiącej jego zabezpieczenie – zazwyczaj proporcja ta nie może przekraczać 50% lub 60%. Ponadto Spółka jest zobligowana do monitorowania swojego zadłużenia w związku z warunkami wynikającymi z emisji obligacji, które zakładają między innymi, że skumulowane zobowiązania nie przekroczą 75% wartości aktywów (sumy bilansowej) Spółki. W ciągu roku Spółka nie złamała żadnego z warunków umów kredytowych ani innych zobowiązań wynikających z tych umów.

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 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.

Wskaźniki zadłużenia i dźwigni finansowej na dzień 31 grudnia 2011r. i 31 grudnia 2010 r. przedstawiono poniżej:

Na dzień 31 grudnia	2011	2010
<i>w tysiącach złotych</i>		
Kredyty i pożyczki, włączając część krótkoterminową	211.284	182.475
Minus: środki pieniężne i ich ekwiwalenty	(94.622)	(94.888)
Zadłużenie netto	116.662	87.587
Kapitał własny	428.457	417.377
Całkowity kapitał zaangażowany	545.119	504.964
Wskaźnik dźwigni finansowej	27,2%	21,0%
Wskaźnik zadłużenia	21,4%	17,3%

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.

W ciągu roku Spółka nie złamała żadnego z warunków umów kredytowych ani innych zobowiązań wynikających z tych umów.

Na dzień 31 grudnia 2011 roku kapitalizacja rynkowa Spółki była poniżej wartości netto jej aktywów. Zarząd dokonał przeglądu ksiąg stwierdzając brak podstaw do rozpoznania dodatkowej utraty wartości aktywów. Ponadto stwierdzono, że prognozowana marża na zapasach znacząco przewyższa negatywną różnicę pomiędzy kapitalizacją rynkową i wartością netto aktywów.

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

38. Uzgodnienie Sprawozdania z Przepływów Pieniężnych

Zapasy

Za rok zakończony 31 grudnia	2011	2010
<i>w tysiącach złotych</i>		
Bilansowa zmiana stanu zapasów	(87.788)	102.724
Koszty finansowe netto skapitalizowane w wartości zapasów	16.682	14.369
Inwestycja w jednostkę współzależną	-	12.984
Inwestycja w nowo skonsolidowanej jednostce zależnej	13.275	-
Odpis aktualizujący wartość zapasów	-	(2.188)
Zapasy przeniesione do środków trwałych	-	(5.803)
Zmiana stanu zapasów wykazana w Skonsolidowanym Sprawozdaniu z Przepływów Pieniężnych	(57.831)	122.086

Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności

Za rok zakończony 31 grudnia	2011	2010
<i>w tysiącach złotych</i>		
Bilansowa zmiana należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych należności	926	6.604
Inwestycja w jednostkę współzależną	427	466
Zmiana stanu należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych należności wykazana w Skonsolidowanym Sprawozdaniu z Przepływów Pieniężnych	1.353	7.070

Zobowiązania handlowe oraz pozostałe zobowiązania

Za rok zakończony 31 grudnia	2011	2010
<i>w tysiącach złotych</i>		
Bilansowa zmiana zobowiązań handlowych oraz pozostałych zobowiązań	13.263	(8.776)
Inwestycja w jednostkę współzależną	(312)	(26)
Nabycie nieruchomości inwestycyjnej	-	2.500
Zmiana zobowiązań handlowych oraz pozostałych zobowiązań wykazana w Skonsolidowanym Sprawozdaniu z Przepływów Pieniężnych	12.951	(6.302)

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

39. Wydarzenia w trakcie okresu

Zakup gruntów

W styczniu 2011 roku, jednostka współkontrolowana Ronson Espresso Sp. z o.o. (wcześniej: Landex Sp. z o.o.) wykonała przedwstępną umowę sprzedaży-kupna finalizując nabycie gruntu o powierzchni 7.602 m², zlokalizowanego w dzielnicy Wola w Warszawie (przy ulicy Jana Kazimierza). Spółka miała prawo wycofać się z transakcji w przypadku, jeżeli Espresso Sp. z o.o. nie uzyskaby pozwolenia na budowę projektu do końca 2011 roku. Ostatecznie pozwolenie na budowę uzyskano z nieznacznym opóźnieniem (w lutym 2012 roku), ale Spółka nie zdecydowała się skorzystać z tego prawa, gdyż przewidywane opóźnienie było bardzo nieznaczne. Na dzień 31 grudnia 2011 roku wartość godziwa powyższej opcji została oszacowana jako zero.

W grudniu 2011 roku, Grupa nabyła działkę gruntu o powierzchni 1.115 m², zlokalizowaną przy ulicy Tamka w centralnej części Warszawy.

Obligacje

Dnia 18 kwietnia 2011 roku Spółka wyemitowała 5.134 obligacji serii A o łącznej wartości nominalnej 51.340 tysięcy złotych oraz 3.616 obligacji serii B o łącznej wartości nominalnej 36.160 tysięcy złotych. Dalsze informacje zamieszczono w nocie 29.

Kredyty bankowe

W styczniu 2011 roku Spółka podpisała aneks do umów kredytowych z bankiem Millennium dotyczący finansowania nabycia gruntu o wartości 17,1 miliona złotych. Na mocy podpisanego aneksu Spółka spłaciła 25% kredytu (4,3 miliona złotych). Spłata pozostałej części (12,9 miliona złotych) zostało odłożone do 31 stycznia 2012 roku, jakkolwiek spółka zdecydowała o spłacie 1,9 miliona złotych przed końcem 2011 roku.

W marcu 2011 roku Spółka podpisała aneksy do umów kredytowych z bankiem BZ WBK S.A. dotyczących finansowania nabycia gruntu o wartości 55,4 miliona złotych. Na mocy podpisanych aneksów daty spłat kredytów zostały przesunięte z 31 marca 2011 roku na 1 lipca 2012 roku.

Pożyczki od podmiotów powiązanych

W marcu 2011 roku Grupa spłaciła 50% pożyczek otrzymanych od podmiotów powiązanych w kwocie 26,5 miliona złotych odnoszącej się w całości do spłaty kwoty nominalnej. W sierpniu 2011 roku spłacona została pozostała część pożyczek otrzymanych od jednostek powiązanych, łącznie z naliczonymi odsetkami w kwocie 28 milionów złotych.

Ukończenie projektów

W czerwcu 2011 roku Grupa zakończyła realizację projektu Nautica II obejmującego trzy jednostki o łącznej powierzchni 622 m².

W listopadzie 2011 roku Grupa ukończyła realizację projektu Imaginarium III obejmującego 45 jednostek o łącznej powierzchni 3.800 m².

Rozpoczęcie nowych projektów

W marcu 2011 roku, Grupa rozpoczęła budowę projektu Gemini II (sprzedaż rozpoczęła się wcześniej) obejmującego 182 jednostki o łącznej powierzchni 13.700 m².

W czerwcu 2011 roku Grupa rozpoczęła budowę projektu Chilli I obejmującego 30 jednostek o łącznej powierzchni 2.100 m².

W sierpniu 2011 roku Grupa rozpoczęła proces sprzedaży w ramach projektu Espresso I (budowa jeszcze się nie rozpoczęła) obejmującego 212 jednostek o łącznej powierzchni 9.500 m².

W październiku 2011 roku Grupa rozpoczęła budowę projektu Sakura II (proces sprzedaży rozpoczął się w styczniu 2012 roku) obejmującego 136 jednostek o łącznej powierzchni użytkowej 8.200 m².

W grudniu 2011 roku Grupa rozpoczęła budowę projektu Naturalis III (proces sprzedaży rozpoczął się w styczniu 2012 roku) obejmującego 60 jednostek o łącznej powierzchni 3.400 m².

Informacje objaśniające do skonsolidowanego sprawozdania finansowego

40. Zdarzenia po dacie bilansowej

Kredyty bankowe

W styczniu 2012 roku Spółka podpisała aneks do umów kredytowych z bankiem Millenium dotyczący finansowania nabycia gruntu o wartości 11 milionów złotych. Terminy spłaty zostały przesunięte do dnia 31 lipca 2012 roku.

Inne

W lutym 2012 roku Spółka otrzymała pozwolenie na budowę pierwszego etapu w ramach projektu Espresso w Warszawie.

Sprawozdanie finansowe Spółki za rok zakończony 31 grudnia 2011

Sprawozdanie z Całkowitych Dochodów Spółki

Za rok zakończony 31 grudnia		2011	2010
<i>W tysiącach złotych</i>	<i>Nota</i>		
Przychody ze sprzedaży		3.488	5.434
Koszty ogólnego zarządu i administracji	3	(3.130)	(4.831)
Zysk/ (Strata) na działalności operacyjnej		358	603
Przychody finansowe	5	6.806	5.534
Koszty finansowe	5	(6.435)	(961)
Zysk netto z działalności finansowej		371	4.573
Zysk brutto		729	5.176
Podatek dochodowy	6	-	-
Zysk przed wynikiem jednostek podporządkowanych		729	5.176
Zysk netto jednostek podporządkowanych po opodatkowaniu	8	6.097	29.915
Zysk netto		6.826	35.091

Noty zaprezentowane na stronach 95 do 100 stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

Sprawozdanie z Sytuacji Finansowej Spółki

Po podziale wyniku

Na dzień 31 grudnia		2011	2010
<i>w tysiącach PLN</i>	<i>Nota</i>		
Aktywa			
Udziały w jednostkach zależnych	8	403.503	382.887
Pożyczki udzielone jednostkom zależnym	9	101.419	18.769
Razem aktywa trwałe		504.922	401.656
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności			
		269	69
Należności od jednostek zależnych		3.994	4.259
Pożyczki udzielone jednostkom zależnym	9	1.756	-
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty		5.104	29.332
Razem aktywa obrotowe		11.123	33.660
Razem aktywa		516.045	435.316
Pasywa			
Kapitał własny	10		
Kapitał zakładowy		20.762	20.762
Kapitał zapasowy z objęcia akcji powyżej ich wartości nominalnej		282.873	282.873
Kapitał z aktualizacji wyceny		4.173	4.173
Zyski zatrzymane		116.395	109.569
Razem kapitał własny		424.203	417.377
Zobowiązania			
Zobowiązania długoterminowe			
Obligacje o zmiennej stopie procentowej	12	86.180	-
Razem zobowiązania długoterminowe		86.180	-
Zobowiązania krótkoterminowe			
Obligacje o zmiennej stopie procentowej	12	1.667	-
Pożyczki otrzymane od jednostek zależnych	11	3.310	16.864
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania		685	1.075
Razem zobowiązania krótkoterminowe		5.662	17.939
Razem zobowiązania		91.842	17.939
Razem kapitał własny i zobowiązania		516.045	435.316

Noty zaprezentowane na stronach 95 do 100 stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

Sprawozdanie ze Zmian w Kapitale Własnym Spółki

Za lata zakończone dnia 31 grudnia 2011 roku i 31 grudnia 2010 roku:

<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>
Stan na dzień 1 stycznia 2010 roku	20.762	282.873	4.173	74.410	382.218
Zysk netto za rok zakończony 31 grudnia 2010	-	-	-	35.091	35.091
Płatności w formie akcji ¹⁾	-	-	-	68	68
Stan na dzień 31 grudnia 2010 roku	20.762	282.873	4.173	109.569	417.377
Zysk netto za rok zakończony 31 grudnia 2011	-	-	-	6.826	6.826
Płatności w formie akcji ¹⁾	-	-	-	-	-
Stan na dzień 31 grudnia 2011 roku	20.762	282.873	4.173	116.395	424.203

¹⁾ Patrz nota 26 B Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego

Noty zaprezentowane na stronach 95 do 100 stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

Sprawozdanie Spółki z Przepływów Środków Pieniężnych

Za rok zakończony 31 grudnia	2011	2010
<i>w tysiącach PLN</i>	<i>Nota</i>	
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej		
Zysk netto za okres	6.826	35.091
<i>Uzgodnienie zysku netto ze sprzedaży do przepływów pieniężnych netto z działalności operacyjnej:</i>		
Koszty/(przychody) finansowe netto	5 (371)	(4.573)
Zysk netto jednostek podporządkowanych	8 (6.097)	(29.915)
Płatność w formie akcji	-	68
Podsuma	358	671
Zmniejszenie/(Zwiększenie) należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych należności	(200)	42
Zmniejszenie/(Zwiększenie) należności od jednostek zależnych	265	(2.601)
Zwiększenie/(zmniejszenie) zobowiązań z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych należności	(390)	43
Podsuma	33	(1.845)
Odsetki zapłacone netto	9.565	955
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	9.598	(890)
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej		
Pożyczki udzielone jednostkom zależnym	(98.250)	(14.250)
Spląty pożyczek udzielonych jednostkom zależnym	7.100	3.800
Dywidendy wypłacone przez jednostki zależne	8 13.932	-
Inwestycje w jednostki zależne	8 (28.451)	(4.805)
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(105.669)	(15.255)
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej		
Spląty pożyczek otrzymanych od jednostek zależnych	(13.932)	-
Wpływy z emisji obligacji, pomniejszone o koszty emisji	85.775	-
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	71.843	-
Zmiana netto środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	(24.228)	(16.145)
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na dzień 1 stycznia	29.332	45.477
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na dzień 31 grudnia	5.104	29.332

Noty zaprezentowane na stronach 95 do 100 stanowią integralną część sprawozdania finansowego.

Informacje objaśniające do Sprawozdania Finansowego Spółki

1. Informacje ogólne

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

Akcje Spółki są notowane na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych od 5 listopada 2007 roku. Na dzień 31 grudnia 2011 roku 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) 72 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 zapisami artykułu 362.8 części drugiej 9 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.

Przychód z tytułu usług konsultingowych stanowią opłaty pobierane przez holding od jednostek podporządkowanych, które są eliminowane w trakcie konsolidacji.

3. Koszty ogólnego zarządu

Za rok zakończony 31 grudnia	2011	2010
<i>W tysiącach złotych</i>		
Usługi obce	990	1.156
Płatności w formie akcji	-	68
Wynagrodzenia	2.051	3.434
Inne	89	173
Razem	3.130	4.831

Informacje objaśniające do Sprawozdania Finansowego Spółki

4. Wynagrodzenie zarządu i Rady Nadzorczej

Świadczenia na rzecz członków kadry kierowniczej

Z wyjątkiem opisanych poniżej, w latach zakończonych 31 grudnia 2011 r. i 31 grudnia 2010 r. nie wystąpiły dodatkowe świadczenia na rzecz członków kadry kierowniczej, włączając w to płatność w formie akcji. Wynagrodzenia kluczowych członków kadry kierowniczej zostały sklasyfikowane w następujący sposób:

Na dzień 31 grudnia	2011	2010
<i>W tysiącach złotych</i>		
<i>Pan Shraga Weisman, Dyrektor Zarządzający</i>		
Wynagrodzenie i pozostałe korzyści krótkoterminowe	1.478	1.466
Premia Zarządu	182	1.157
Razem - Pan Shraga Weisman	1.660	2.623
<i>Pan Tomasz Łapiński, Dyrektor Finansowy</i>		
Wynagrodzenie i pozostałe korzyści krótkoterminowe	522	488
Premia Zarządu	40	353
Razem - Pan Tomasz Łapiński	562	841
<i>Pan Andrzej Gutowski Dyrektor ds. Sprzedaży i Marketingu</i>		
Wynagrodzenie i pozostałe korzyści krótkoterminowe	311	249
Premia Zarządu	197	112
Razem - Pan Andrzej Gutowski	508	361
Razem	2.730	3.825

Wynagrodzenie Rady Nadzorczej

Rada Nadzorcza Spółki składa się z 6 członków. Członkowie ci są uprawnieni do wynagrodzenia rocznego w wysokości 8.900 euro oraz wynagrodzenia w wysokości 1.500 euro za udział w każdym posiedzeniu Rady Nadzorczej (750 euro w przypadku uczestnictwa telefonicznego). Dwóch Członków Rady Nadzorczej zrzekło się wynagrodzenia, w związku z czym nie otrzymali oni żadnego związanego z tym świadczenia. Łączna kwota wynagrodzeń należnych Członkom Rady Nadzorczej w 2011 roku wyniosła 221 tysięcy złotych (54 tysiące euro); w 2010r.: 179 tysięcy złotych (45 tysięcy euro) i została sklasyfikowana w następujący sposób:

Na dzień 31 grudnia	2011	2010
<i>W tysiącach złotych</i>		
<i>Mark Segall</i>	71	65
<i>Yair Shilhav</i>	68	63
<i>Reuven Sharoni</i>	61	51
<i>Przemysław Kowalczyk</i>	21	-
Razem	221	179

Akcje i opcje na akcje

W dniu 5 listopada 2007 r. przyznano wybranym pracownikom Grupy łącznie 1.900.000 opcji na akcje po cenie wykonania 5,75 złotych. Z powodu rezygnacji kilku członków kadry kierowniczej w 2008 roku oraz w 2009 roku. 1.260.667 opcji przestało istnieć, podczas gdy prawo do otrzymania 300.000 akcji zostało wykonane w 2008 roku. W trakcie roku zakończonych 31 grudnia 2011 oraz 31 grudnia 2010 wybrani pracownicy, którzy przystąpili do Planu nie skorzystali z prawa wynikającego z opcji.

W trakcie roku zakończonych 31 grudnia 2011 oraz 31 grudnia 2010 członkowie Zarządu oraz Rady Nadzorczej Spółki nie otrzymali prawa do akcji ani opcji na akcje. Prawa do akcji przysługujące poszczególnym członkom Zarządu i Rady Nadzorczej na 31 grudnia 2011 roku zostały przedstawione poniżej.

Informacje objaśniające do Sprawozdania Finansowego Spółki

4. Wynagrodzenie zarządu i Rady Nadzorczej (c.d.)

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, termin realizacji opcji wygaśnie 5 listopada 2012 roku. Pan Gutowski nie zdecydował się skorzystać z przysługującego mu prawa. Wpływ płatności w formie akcji na sprawozdanie finansowe Spółki za rok zakończony 31 grudnia 2011 roku wyniósł zero (2010: 68 tysięcy złotych),

5. Przychody i koszty finansowe netto

Za rok zakończony 31 grudnia	2011	2010
<i>W tysiącach złotych</i>		
Odsetki od pożyczek udzielonych jednostkom zależnym	5.258	4.454
Odsetki od lokat bankowych	1.483	1.032
Dodatnie różnice kursowe	65	48
Przychody finansowe	6.806	5.534
Odsetki od obligacji mierzone według zamortyzowanego kosztu	(5.633)	-
Odsetki od pożyczek otrzymanych od jednostek zależnych	(378)	(836)
Ujemne różnice kursowe	-	(109)
Opłaty i prowizje	(424)	(16)
Koszty finansowe	(6.435)	(961)
Przychody finansowe netto	371	4.573

6. Podatek dochodowy

Ze względu na fakt, iż tegoroczne obciążenie podatkiem dochodowym zostało pomniejszone o straty podatkowe z lat ubiegłych, Spółka nie wykazała obciążenia z tytułu podatku bieżącego. Wykorzystanie strat podatkowych z lat ubiegłych jest uzależnione od możliwości osiągnięcia przez Spółkę odpowiedniej wysokości zysku podatkowego w okresie realizacji strat podatkowych z lat ubiegłych. W oparciu o dostępne informacje, nie jest prawdopodobne, że wykorzystanie strat podatkowych z lat ubiegłych jest możliwe, w związku z czym Spółka nie rozpoznała aktywa z tytułu odroczonego podatku.

Łączne straty podatkowe do przeniesienia na lata następne na dzień 31 grudnia 2011 r. oszacowano na 1.893 tysiące euro (2010: 2.001 tysiące euro), a termin ich rozliczenia jest następujący:

<i>w tysiącach euro</i>	Na dzień 31 grudnia 2011 roku
2012	-
2013	-
2014	-
2015	-
2016	1.205
Po 2016	688
Całkowita strata podatkowa do rozliczenia w przyszłych okresach	1.893

Informacje objaśniające do Sprawozdania Finansowego Spółki

7. Pracownicy

Spółka zarówno w ciągu roku zakończony 31 grudnia 2011 roku, jak i 31 grudnia 2010 roku nie zatrudniała żadnych 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	2011	2010
<i>W tysiącach złotych</i>		
Stan na początek roku	382.887	276.945
Inwestycje w jednostki zależne	28.451	4.805
Zysk netto jednostek zależnych za rok	6.097	29.915
Dywidendy otrzymane w ciągu roku	(13.932)	-
Pożyczki przekonwertowane na kapitały własne ⁽¹⁾	-	71.222
Stan na koniec roku	403.503	382.887

(1) Konwersja pożyczki na kapitał własny została dokonana w celu zoptymalizowania struktury finansowej Grupy

9. Pożyczki udzielone jednostkom zależnym

Pożyczki na 31 grudnia 2011 roku:

<i>w tysiącach złotych</i>	Waluta	Nominalna stopa procentowa	Rok wymagalności	Kwota	Naliczone odsetki	Prowizje i opłaty	Wartość bilansowa
	PLN	6%	2013	7.350	1.768	-	9.118
	PLN	Wibor 6M + 4.75%	2014	51.340	1.000	(825)	51.515
	PLN	Wibor 6M + 5.45%	2014	36.160	755	(610)	36.305
	PLN	6%	2016	6.000	237	-	6.237
Razem				100.850	3.760	(1.435)	103.175

Pożyczki na 31 grudnia 2010 roku:

<i>w tysiącach złotych</i>	Waluta	Nominalna stopa procentowa	Rok wymagalności	Kwota	Naliczone odsetki	Prowizje i opłaty	Wartość bilansowa
	PLN	6%	2012	-	6.335	-	6.335
	PLN	6%	2013	7.950	2.365	-	10.315
	PLN	6%	2014	-	1.396	-	1.396
	PLN	6%	2015	-	723	-	723
Razem				7.950	10.819	-	18.769

Pożyczkobiorca ma prawo spłacić pożyczkę w dowolnym okresie po upływie roku od daty podpisania umowy pożyczki. Pożyczki nie są zabezpieczone.

Informacje objaśniające do Sprawozdania Finansowego Spółki

10. Kapitał zakładowy

Całkowity docelowy kapitał akcyjny Spółki składał się z 800.000.000 akcji o wartości nominalnej 0,02 euro każda. Liczba wyemitowanych akcji zwykłych na 31 grudnia 2011 roku wyniosła 272.360.000 (na 31 grudnia 2010 roku: 272.360.000 akcji).

Zgodnie z prawem holenderskim Spółka wykazuje wymaganą prawnie rezerwę związaną z niezrealizowanymi zmianami wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnej w jednostce zależnej w kwocie netto 4.173 tysiąca złotych (2010: 4.173 tysiąca złotych).

11. Pożyczki otrzymane od jednostek zależnych

Na dzień 31 grudnia 2011 roku pożyczki od jednostek zależnych obejmowały tylko naliczone odsetki, natomiast na 31 grudnia 2010 roku obejmowały kwotę nominalną pożyczki w wysokości 13.932 tysiąca złotych oraz 2.931 tysiąca złotych jako naliczone odsetki. Termin wymagalności pożyczki przypada 31 października 2012 roku i jest ona oprocentowana według stawki 6%. Kwota nominalna łącznie z naliczonymi odsetkami jest płatna w terminie wymagalności pożyczki. Kwota kapitału otrzymanych pożyczek została spłacona przez Spółkę przed dniem 31 grudnia 2011 roku. Pożyczkobiorca może dokonać spłaty pożyczki w dowolnym momencie po upływie roku od daty zawarcia umowy.

12. Obligacje o zmiennej stopie procentowej

Na dzień 31 grudnia 2011 roku obligacje o zmiennej stopie procentowej obejmowały nominalną kwotę pożyczki w wysokości 87.500 tysięcy złotych oraz naliczone odsetki w kwocie 1.667 tysięcy złotych pomniejszone o koszty bezpośrednio związane z emisją (ujmowane przy wykorzystaniu efektywnej stopy procentowej) w wysokości 1.320 tysięcy złotych. Dalsze informacje zostały zawarte w nocie 29 Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego.

13. Zobowiązania i należności warunkowe

Na dzień 31 grudnia 2011 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 34 Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego.

14. Transakcje z jednostkami powiązаныmi

W latach obrotowych zakończonych odpowiednio dnia 31 grudnia 2011 roku oraz 31 grudnia 2010 roku 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.

15. Zarządzanie ryzykiem finansowym cele i polityka

Szczegóły dotyczące zarządzania ryzykiem finansowym, zostały przedstawione w nocie 36 Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego.

Informacje objaśniające do Sprawozdania Finansowego Spółki

16. Informacja o wynagrodzeniu biegłego rewidenta

Informacja o umowach i ich wartości jest załączona poniżej:

Za rok zakończony 31 grudnia	2011	2010
<i>W tysiącach PLN</i>		
Wynagrodzenie z tytułu badania sprawozdania finansowego ⁽¹⁾	651	603
Razem wynagrodzenie biegłego rewidenta	651	603

- ⁽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). Część wynagrodzenia dotycząca prac wykonanych przez audytora holenderskiego wyniosła 199 tysięcy złotych (46,1 tysięcy euro) za 2011 rok oraz 178 tysięcy złotych (44,6 tysięcy euro) za rok 2010.

17. Zdarzenia po dacie bilansowej

Opis zdarzeń po dacie bilansowej został zawarty w nocie 40 Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego.

**Rotterdam,
6 marca 2012**

Zarząd Spółki

Shraga Weisman
Prezes Zarządu

Tomasz Łapiński
Dyrektor Finansowy

Andrzej Gutowski
Dyrektor ds. Sprzedaży i Marketingu

Israel Greidinger

Ronen Ashkenazi

Karol Pilniewicz

Rada Nadzorcza

Arie Mientkavich

Frank Roseen

Mark Segall

Yair Shilhav

Reuven Sharoni

Przemysław Kowalczyk

Zasady podziału zysku określone w umowie Spółki

Zgodnie z artykułem 30 umowy Spółki:

- 1) Zarząd, za uprzednią zgodą Rady Nadzorczej określi kwotę zysku netto, która powinna być przeznaczona na zasilenie kapitału zapasowego. Pozostałą częścią 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 kapitalem 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 2011 w wysokości 6.826 tysięcy złotych na powiększenie zysków z lat ubiegłych. Niniejsza propozycja została uwzględniona w sprawozdaniu z sytuacji finansowej Spółki sporządzonym na dzień 31 grudnia 2011.

Wydarzenia po dacie bilansowej – inne informacje

Zaprezentowano w nocy 40 Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego (strona 90).

Opinia niezależnego biegłego rewidenta

Opinia niezależnego biegłego rewidenta została zaprezentowana na stronach 35 i 36.