

Ronson Europe N.V.

Śródroczny raport finansowy za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku

Spis treści

Strona

Sprawozdanie Zarządu z działalności

1

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2010

Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej

22

Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów

23

Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym

24

Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych

25

Informacje objaśniające do śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego

26

Sprawozdanie Zarządu

Ogólne informacje

Wstęp

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

Akcje Spółki notowane są na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie od 5 listopada 2007 r. Na dzień 30 września 2010 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 pozostałe 20,5 % było w posiadaniu pozostałych inwestorów, w tym Amplico Otwarty Fundusz Emerytalny i ING Otwarty Fundusz Emerytalny, posiadające każdy z osobna pomiędzy 5% a 10% akcji Spółki. Informacje dotyczące głównych akcjonariuszy Spółki zostały przedstawione na stronie 19. Dnia 8 listopada 2010 r. cena rynkowa jednej akcji wynosiła 1,66 złotych, dając kapitalizację rynkową Spółki na poziomie 452,1 milionów złotych.

Informacje o Spółce

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

Celem Spółki jest maksymalizowanie wartości dla akcjonariuszy poprzez ekspansję w wybranych regionach geograficznych w Polsce jak również poprzez tworzenie odpowiedniego portfela nieruchomości pod projekty deweloperskie. W ocenie Zarządu Spółka zajęła silną pozycję pozwalającą na poruszanie się w trudnych warunkach gospodarczych. Sytuacja polskiej gospodarki ustabilizowała się i ulega poprawie, co korzystnie wpływa na działalność Spółki, jednak z drugiej strony kryzys zadłużenia w Europie, mający destabilizujący wpływ na EURO, może w przyszłości niekorzystnie wpłynąć na polską gospodarkę, a co za tym idzie na perspektywy działalności Spółki. W rezultacie Spółka kontynuuje strategię rozwoju pozwalającą na dostosowanie się do trudnych warunków rynkowych poprzez dywersyfikację ryzyka, ciągłe monitorowanie oraz potencjalnie modyfikację liczby projektów, ich jakości i wielkości oraz rozważenie różnych lokalizacji geograficznych dla rozpoczynanych inwestycji.

Do dnia 30 września 2010 r. Grupa zakończyła realizację trzynastu projektów obejmujących 1.736 lokali o łącznej powierzchni 125.300 m², przekazując klientom 1.556 lokali o łącznej powierzchni 108.000 m². Przekazanie 170 lokali o łącznej powierzchni 16.300 m² w ramach zakończonych projektów planowane jest na ostatni kwartał 2010 roku oraz na rok 2011 (zob. strona 14).

Informacje o Spółce (c.d.)

Na dzień sporządzenia niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego raportu finansowego, Grupa jest w trakcie realizacji ośmiu projektów obejmujących łącznie 471 lokali o łącznej powierzchni 38.500 m². Przekazanie 142 lokali o łącznej powierzchni 16.600 m² w ramach zakończonych projektów planowane jest w ostatnim kwartale 2010 roku oraz na rok 2011.

Dodatkowo, Grupa jest w trakcie przygotowywania kolejnych 21 projektów na różnych etapach realizacji obejmujących łącznie około 4.800 lokali mieszkalnych o łącznej powierzchni 357.600 m², które realizowane będą w Warszawie, Poznaniu, Wrocławiu i Szczecinie. Ponadto, Grupa planuje rozpoczęcie kolejnych dwóch projektów w ostatnim kwartale 2010 roku.

Pomimo wymagającej sytuacji rynkowej, przychody ze sprzedaży Spółki począwszy od czwartego kwartału 2008 roku, który był najtrudniejszym okresem zarówno dla Spółki jak i dla całego rynku, ulegały stopniowej poprawie. W 2009 roku Spółka sprzedała 263 mieszkania, o łącznej wartości 142,3 milionów złotych, podczas gdy w okresie dziewięciu miesięcy 2010 roku sprzedano 214 mieszkań, o łącznej wartości 140,3 milionów złotych, co w opinii Zarządu Spółki jest dobrym wynikiem, uwzględniając czynniki rynkowe oraz ofertę Spółki (która wzrosła dopiero w trzecim kwartale 2010 roku). W związku z tym, że w wyniku postępującej sprzedaży zmniejszyła się liczba mieszkań oferowanych przez Spółkę, zamierza ona wykorzystać poprawiające się warunki rynkowe rozpoczynając w okresie dziewięciu miesięcy 2010 roku sześć nowych projektów oraz planując rozpoczęcie dwóch nowych projektów w ostatnim kwartale 2010 roku. W celu zminimalizowania ryzyka rynkowego, Zarząd zamierza dzielić nowe projekty na mniejsze etapy.

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 długoterminowe perspektywy rozwoju na rynku nieruchomości mieszkaniowych pomimo niedawnego kryzysu. W ocenie Zarządu Spółka posiada zdolności dostosowywania się do wymagających 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 2009 roku oraz za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2010 roku potwierdzają, że Spółka skutecznie przystosowała się do zmieniających się warunków rynkowych.

W celu dalszego zminimalizowania ryzyka rynkowego Spółka stosuje obecnie bardzo selektywne podejście w zakresie rozpoczynania nowych projektów. Ponadto w ramach fazy przygotowawczej projektów Spółka kładzie duży nacisk na podział projektów na mniejsze części.

Zarząd Spółki jest też świadomy zaostrzonych warunków na rynkach kredytowych. W związku z powyższym planując nowe projekty, Spółka jest przygotowana na wzrost kosztów finansowania, jak również na zaostrzone warunki udzielania kredytów narzucone przez banki.

Istotne zdarzenia w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2010 r.

A. Zakończone projekty

W poniższej tabeli przedstawiono informacje dotyczące trzech projektów ukończonych w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2010 roku:

Nazwa projektu	Miasto	Liczba lokali / domów	Powierzchnia (m ²)
Nautica (*)	Warszawa	149	10.648
Gemini (*)	Warszawa	164	13.126
Constans (etap 1) (*)	Warszawa	16	4.471
Razem		329	28.245

(¹) Dalsze informacje zostały przedstawione w podpunkcie „B. Wynik w podziale na projekty”.

B. Wynik w podziale na projekty

Przychody ze sprzedaży wykazane przez Grupę w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2010 r. wyniosły 172,9 milionów złotych, podczas gdy koszt własny sprzedaży, przed odpisem aktualizującym, wyniósł 125,4 miliony złotych, natomiast z uwzględnieniem odpisu aktualizującego wyniósł on 127,3 milionów złotych. Zysk brutto ze sprzedaży przed odpisem aktualizującym wyniósł 47,5 milionów złotych, przy marży brutto 27,5%, natomiast z uwzględnieniem odpisu aktualizującego wyniósł 45,5 milionów złotych przy marży brutto 26,4%.

W poniższej tabeli przedstawiono przychody, koszt własny sprzedaży, zysk brutto oraz marżę brutto na sprzedaży w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2010 roku, w podziale na poszczególne projekty:

Nazwa projektu	Informacje o lokalach przekazanych klientom		Przychody		Koszt własny sprzedaży(*)		Zysk brutto	Marża brutto
	Liczba lokali	Powierzchnia lokali (m ²)	w tysiącach PLN	%	w tysiącach PLN	%	w tysiącach PLN	%
Nautica	105	7.421	64.791	37,5%	48.264	38,5%	16.527	25,5%
Gemini	105	8.036	62.566	36,2%	45.192	36,0%	17.374	27,8%
Galileo	54	4.053	29.722	17,2%	20.352	16,2%	9.370	31,5%
Imaginarium II	19	1.220	11.671	6,7%	8.310	6,6%	3.361	28,8%
Meridian	1	174	1.466	0,8%	890	0,7%	576	39,3%
Constans	1	292	2.072	1,2%	1.869	1,5%	203	9,8%
Pozostałe	N.A.	N.A.	659	0,4%	526	0,5%	133	20,2%
Razem/ średnio	285	21.196	172.947	100,0%	125.403	100,0%	47.544	27,5%
Odpis aktualizujący	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	1.866	N.A.	(1.866)	N.A.
Wynik z uwzględnieniem odpisu aktualizującego	285	21.196	172.947	100,0%	127.269	100,0%	45.678	26,4%

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

Istotne zdarzenia w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2010 r. (c.d.)

B. Wynik w podziale na projekty

Nautica

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

Gemini

Budowa projektu Gemini została zakończona w czerwcu 2010 r. Inwestycja została zrealizowana na gruncie o powierzchni 3.929 m² w dzielnicy Ursynów w Warszawie (Al. KEN) w pobliżu stacji metra Imielin. Inwestycja Gemini obejmuje jeden dziesięciopiętrowy budynek, w którym znajduje się 149 mieszkań i 15 lokali usługowych o łącznej powierzchni 13.200 m².

Galileo

Budowa projektu Galileo została zakończona w marcu 2009 r. Inwestycja została zrealizowana na gruncie o powierzchni 8.598 m² w centrum Poznania. Inwestycja Galileo obejmuje pięć pięciopiętrowych budynków wielorodzinnych, w których znajduje się 226 mieszkań i 7 lokali usługowych o łącznej powierzchni 16.700 m².

Imaginarium II

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

Meridan

Prace budowlane dotyczące inwestycji Meridian zostały zakończone w październiku 2007 r. Inwestycja została zrealizowana na gruncie o powierzchni 5.196 m² w dzielnicy Wola w Warszawie. Inwestycja Meridian obejmuje trzy siedmio- i dziewięciopiętrowe budynki wielorodzinne, w których znajduje się 206 mieszkań (i siedem lokali handlowych) o łącznej powierzchni 15.000 m².

Constans (faza I)

Pierwsza faza związana z realizacją inwestycji Constans została zakończona w lipcu 2010 r. Inwestycja została zrealizowana na części gruntu o powierzchni 36.377 m² położonym w Konstancinie niedaleko Warszawy. Pierwsza faza projektu Constants obejmuje osiem budynków w zabudowie bliźniaczej (łączna liczba lokali wynosi 16) o łącznej powierzchni 4.471 m², podczas gdy cały projekt obejmuje budynków w zabudowie bliźniaczej (36 lokali) o łącznej powierzchni 10.000 m².

Pozostałe projekty

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

Odpis aktualizujący wartość zapasów

W okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2010 roku, w wyniku analizy i przeglądu pod kątem możliwej do odzyskania wartości netto zapasów, Spółka dokonała odpisu aktualizującego wartość projektu Gardenia, będącego w trakcie realizacji, w kwocie 1,866 tysięcy złotych.

Istotne zdarzenia w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2010 r. (c.d.)

C. Lokale mieszkalne sprzedane w ciągu roku

Poniższa tabela przedstawia informacje na temat całkowitej liczby sprzedanych lokali (tzn. lokali mieszkalnych, dla których Spółka podpisała z klientami przedwstępną umowę sprzedaży) w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2010 roku:

Nazwa projektu	Lokalizacja	Lokale sprzedane do dnia 31 grudnia 2009	Lokale sprzedane w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2010	Lokale dostępne do sprzedaży na dzień 30 września 2010	Razem
Nautica (*)	Warszawa	99	44	6	149
Gemini (*) / (1)	Warszawa	92	62	2	156
Galileo (*) / (2)	Poznań	147	50	34	231
Imaginarium I (*)	Warszawa	56	1	1	58
Imaginarium II (*)	Warszawa	58	6	1	65
Imaginarium III (**)	Warszawa	-	26	19	45
Gardenia (**)	Warszawa	-	11	11	22
Meridian (*)	Warszawa	205	1	-	206
Constans (phase 1) (*)	Warszawa	2	3	11	16
Constans (phase 2) (**)	Warszawa	-	2	18	20
Nautica II (**)	Warszawa	-	-	3	3
Naturalis I (**)	Warszawa	-	4	48	52
Sakura I (**)	Warsaw	-	4	116	120
Verdis I (**)	Warsaw	-	-	139	139
Impressio I (**)	Wrocław	-	4	70	70
Razem		659	214	479	1.352

(*) Informacje dotyczące inwestycji zakończonych zostały opisane w części "Istotne zdarzenia w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2010 r. - B. Wyniki w podziale na projekty" (strona 3-4).

(**) Informacje dotyczące bieżących inwestycji patrz "Prognozy dla pozostałej części roku 2010 – B. Projekty w trakcie budowy" (strona 14- 17).

(1) Dotyczy łącznej liczby lokali po wyeliminowaniu 8 lokali przeniesionych do rzeczowych aktywów trwałych

(2) Dotyczy łącznej liczby lokali po wyeliminowaniu 2 lokali przeniesionych do rzeczowych aktywów trwałych

Istotne zdarzenia w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2010 r. (c.d.)

D. Rozpoczęte projekty

W poniższej tabeli przedstawiono informacje dotyczące sześciu nowych projektów rozpoczętych w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2010 roku:

Nazwa projektu	Lokalizacja	Liczba lokali /domów	Łączna powierzchnia (m2)
Imaginarium III ^(*)	Warszawa	45	3.800
Nautica II ^(*)	Warszawa	3	700
Sakura I ^(*)	Warsaw	120	8.100
Verdis I ^(*)	Warsaw	139	9.400
Naturalis I ^(*)	Warszawa	52	2.900
Impressio I ^(*)	Wrocław	70	4.400
Razem		429	29.300

(*) Dalsze informacje zostały przedstawione w części „Prognozy dla pozostałej części roku 2010” w podpunkcie „B. Bieżące projekty w trakcie budowy” (strona 14-17).

Informacje finansowe

Śródroczne skrócone skonsolidowane sprawozdanie finansowe za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku zostało zamieszczone w niniejszym Śródrocznym Raporcie Finansowym na stronach 22-41, sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej (MSSF), w szczególności zgodnie z MSR 34 oraz MSSF zatwierdzonymi przez Unię Europejską. Na dzień zatwierdzenia niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego raportu finansowego biorąc pod uwagę obecny proces akceptacji MSSF w Unii Europejskiej oraz rodzaj działalności prowadzonej przez Grupę, nie występują rozbieżności pomiędzy MSSF zastosowanymi przez Grupę, a MSSF zatwierdzonymi przez Unię Europejską. MSSF zawierają standardy i interpretacje zaakceptowane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (RMSR) oraz przez Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej (KIMSF).

Śródroczny skrócony skonsolidowany raport finansowy nie zawiera wszystkich informacji i ujawnień wymaganych w rocznych skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych i powinno być analizowane wraz ze skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym Grupy za rok zakończony dnia 31 grudnia 2009.

Dokładniejsze informacje znajdują się w Nocie 3 śródrocznego skróconego skonsolidowanego raportu finansowego (strony 27-28).

Omówienie wyniku finansowego

Wynik netto Spółki za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku wyniósł 25.346 tysiące złotych i składa się z następujących pozycji:

	Za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września	
	2010	2009
	PLN (w tysiącach, z wyjątkiem danych na jedną akcję)	
Przychody ze sprzedaży	172.947	77.951
Koszt własny sprzedaży	(127.269)	(50.345)
Zysk brutto na sprzedaży	45.678	27.606
Koszty sprzedaży i marketingu	(5.216)	(2.217)
Koszty ogólnego zarządu	(11.576)	(9.964)
Pozostałe koszty	(3.965)	(742)
Pozostałe przychody	577	1.446
Wynik na działalności operacyjnej	25.498	16.129
Przychody finansowe	1.509	384
Koszty finansowe	(228)	(1.428)
Wynik operacji finansowych, netto	1.281	(1.044)
Zysk brutto	26.779	15.085
Podatek dochodowy	(1.433)	(2.774)
Zysk netto za rok	25.346	12.311
Zysk netto na jedną akcję (podstawowy i rozwodniony)	0,093	0,054

Przychody

Przychody ze sprzedaży wzrosły o 95,0 milionów złotych (121,9%) z 77,9 milionów złotych w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2009 roku do 172,9 milionów złotych w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2010 roku, co wynika głównie ze wzrostu ilości lokali mieszkalnych przekazanych klientom, mierzonych powierzchnią (w m²), skorygowanego częściowo spadkiem średnich cen za m².

Koszt własny sprzedaży

Koszt własny sprzedaży wzrósł o 77,0 milionów złotych (152,8%) z 50,3 milionów złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2009 roku do 127,3 milionów złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2010 roku, co wynika głównie ze wzrostu ilości oraz całkowitej powierzchni (w m²) lokali mieszkalnych przekazanych klientom oraz utworzonego odpisu aktualizującego wartość realizowanego projektu Gardenia.

Omówienie wyniku finansowego (c.d.)

Koszty sprzedaży i marketingu

Koszty sprzedaży i marketingu wzrosły o 3,0 miliony złotych (135,3%) z 2,2 milionów złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2009 roku do 5,2 milionów złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku, co wynika głównie ze wzrostu liczby projektów realizowanych przez Grupę oraz projektów, które Spółka planuje w przyszłości rozpocząć.

Koszty ogólnego zarządu

Koszty ogólnego zarządu wzrosły o 1,6 miliona złotych (16,2%) z 10,0 milionów złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2009 roku do 11,6 milionów złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku, co wynika głównie ze wzrostu kwoty bonusów dla Zarządu obliczanej proporcjonalnie do zysku brutto, który wzrósł o 77,5% jak również ze wzrostu kosztów doradztwa podatkowego oraz prawnego związanego z planowaną restrukturyzacją Grupy.

Pozostałe koszty

Pozostałe koszty wzrosły o 3,2 miliony złotych (434,4%) z 0,7 milionów złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2009 roku do 3,9 milionów złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku, co wynika głównie z jednorazowego kosztu, w wysokości 2,5 miliona złotych, dotyczącego zaniechanego projektu Aurora. Dalsze informacje zostały przedstawione w części *Dodatkowe informacje do raportu* (strona 20).

Pozostałe przychody

Pozostałe przychody zmniejszyły się o 0,8 miliona złotych (60,1%) z 1,4 miliona złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2009 roku do 0,6 miliona złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku, co wynika głównie ze spadku przychodów z tytułu kar umownych oraz odszkodowań.

Wynik z działalności operacyjnej

W wyniku czynników opisanych powyżej zysk z działalności operacyjnej Spółki wzrósł o 9,4 miliona złotych z poziomu 16,1 milionów złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2009 roku do 25,5 milionów złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku.

Omówienie wyniku finansowego (c.d.)

Wynik operacji finansowych, netto

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

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

	Za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010		
	PLN (tysiące złotych)		
	<u>Razem</u>	<u>Kapitalizacja</u>	<u>Ujęte w rachunku całkowitych dochodów</u>
Przychody finansowe	1.565	(56)	1.509
Koszty finansowe	(11.584)	11.356	(228)
Wynik operacji finansowych netto	<u>(10.019)</u>	<u>11.300</u>	<u>1.281</u>

	Za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2009		
	PLN (tysiące złotych)		
	<u>Razem</u>	<u>Kapitalizacja</u>	<u>Ujęte w rachunku całkowitych dochodów</u>
Przychody finansowe	384	-	384
Koszty finansowe	(14.719)	13.291	(1.428)
Wynik operacji finansowych netto	<u>(14.335)</u>	<u>13.291</u>	<u>(1.044)</u>

Wynik operacji finansowych netto przed aktywowaniem kosztów finansowych obniżył się o 4,3 miliona złotych (30,1%) z 14,3 milionów złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2009 roku do 10,0 milionów złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku. Spadek ten wynika głównie ze zmniejszenia kosztów finansowych w wyniku spadku zadłużenia z tytułu kredytów bankowych oraz wzrostu przychodów finansowych spowodowanego wzrostem wartości depozytów krótkoterminowych utworzonych przez Spółkę na rachunkach bankowych.

Podatek dochodowy

Efektywna stopa podatkowa za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku wyniosła 5,4% w porównaniu do 18,4% za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2009. Spadek ten jest związany z rozpoznanem aktywa z tytułu podatku odroczonego powstałego przy okazji reorganizacji struktury operacyjnej Grupy.

Analiza wybranych pozycji skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej

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

	<u>Na dzień 30 września 2010</u>	<u>Na dzień 31 grudnia 2009</u>
	<u>PLN (tysiące złotych)</u>	
Zapasy	<u>561.060</u>	<u>646.253</u>
Zaliczki otrzymane	<u>69.385</u>	<u>73.367</u>
Zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek	<u>179.080</u>	<u>249.007</u>

Zapasy

Wartość zapasów na dzień 30 września 2010 roku wyniosła 561,1 milionów złotych, w porównaniu do 646,3 milionów złotych na dzień 31 grudnia 2009 roku. Spadek wynika głównie z rozpoznanego kosztu własnego sprzedaży w wysokości 126,8 milionów złotych. Spadek ten został skompensowany o wartość bezpośrednich kosztów budowy w łącznej kwocie 29,7 miliona złotych oraz o wartość skapitalizowanych kosztów finansowych netto w kwocie 11,3 milionów związanych z inwestycjami Grupy.

Zaliczki otrzymane

Wartość zaliczek otrzymanych na dzień 30 września 2010 roku wyniosła 69,4 milionów złotych, w porównaniu do 73,4 milionów złotych na dzień 31 grudnia 2009 roku. Spadek wynika z tego, iż zaliczki otrzymane w tym czasie od klientów w związku ze sprzedażą mieszkań wynoszące łącznie 168,9 milionów zostały skompensowane o wartość rozpoznanej sprzedaży mieszkań w łącznej kwocie 172,9 milionów złotych.

Zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek

Zobowiązania krótkoterminowe i długoterminowe z tytułu kredytów bankowych i pożyczek wyniosły na dzień 30 września 2010 roku łącznie 179,1 milionów złotych, w porównaniu do 249,0 milionów złotych na dzień 31 grudnia 2009 roku. Spadek wynika głównie ze spłaty kredytów bankowych na kwotę 69,0 milionów złotych, zaciągniętych przez Grupę w celu finansowania nowych projektów oraz zakupu ziemi, jak również spłaty odsetek, w kwocie 7,5 milionów złotych naliczonych od pożyczek otrzymanych od udziałowców. Z łącznej kwoty 179,1 milionów złotych, kwota 96,9 milionów złotych obejmuje kredyty i pożyczki o terminie zapadalności nie późniejszym niż 30 września 2011 roku.

Struktura wymagalności kredytów i pożyczek odzwierciedla działalność Grupy w okresie ostatnich 3-4 lat polegającą na częściowym refinansowaniu zakupu gruntów kredytami krótko i średnioterminowymi. Spółka zamierza spłacić część krótkoterminowych kredytów.

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

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

Zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek mogą zostać podzielone na trzy kategorie: 1) pożyczki od akcjonariuszy, 2) kredyty bankowe związane z finansowaniem projektów zakończonych lub znajdujących się w trakcie realizacji, oraz 3) kredyty bankowe zaciągnięte w celu finansowania zakupu ziemi.

Pożyczki od akcjonariuszy (jednostek powiązanych) wyniosły na dzień 30 września 2010 roku 55,2 milionów złotych, obejmując kwotę główną pożyczek w wysokości 52,9 milionów złotych oraz naliczone odsetki w wysokości 2,3 milionów złotych. Termin zapadalności pożyczek od udziałowców przypada w październiku 2011 roku.

Kredyty bankowe zaciągnięte w celu finansowania projektów zakończonych lub w trakcie realizacji są ściśle związane z tempem realizacji oraz sprzedaży inwestycji. Na dzień 30 września 2010 roku Grupa nie posiadała zadłużenia w tej kategorii.

Kredyty bankowe zaciągnięte w celu finansowania zakupu ziemi na dzień 30 września 2010 roku wyniosły (kwota główna) 123,9 milionów złotych. Pomimo faktu, że zapadalność większości kredytów zaciągniętych w celu finansowania zakupu ziemi, jest w krótkim terminie (w łącznej wartości 94,6 milionów złotych), tj. w większości przypadków przypada przed końcem września 2011 roku, zakładając, że banki będą usatysfakcjonowane 50% wskaźnikiem zadłużenia do wartości oraz Spółka będzie obsługiwać zadłużenie zgodnie z warunkami umów kredytowych, Zarząd uważa, że Grupa będzie w stanie przedłużyć terminy spłaty tego typu kredytów.

Analiza skonsolidowanego sprawozdania z przepływów pieniężnych

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

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

	Za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia	
	30 września	
	2010	2009
	PLN (tysiące złotych)	
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	90.542	(14.345)
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(1.345)	(1.642)
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	(65.943)	1.847

Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku wyniosły 90,5 milionów złotych, w porównaniu do 14,3 milionów złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2009 roku. Wzrost wynika głównie ze zmiany przepływów pieniężnych z tytułu wydatków na zmianę stanu zapasów w kwocie 51,4 milionów złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2009 roku do wpływów otrzymanych z tego tytułu w wysokości 88,8 milionów złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku.

Wzrost wpływów netto z działalności operacyjnej jest zniwelowany przez (1) spadek przepływów pieniężnych z tytułu zmiany stanu zobowiązań handlowych oraz pozostałych z 7,9 milionów złotych wpływów za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2009 roku do 10,8 milionów złotych wydatków za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku oraz (2) spadku zaliczek otrzymanych z 12,8 milionów złotych wpływów za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2009 roku do 4,0 milionów złotych wydatków za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku.

Przepływy pieniężne netto wykorzystane w działalności finansowej wyniosły 65,9 milionów złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku, w porównaniu do wpływów w kwocie 1,8 miliona złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2009 roku. Wzrost ten wynika głównie:

- z wpływów z zabezpieczonych kredytów bankowych w kwocie 3,1 milionów złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku, w porównaniu do 17,8 milionów złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2009 roku
- ze spłaty zabezpieczonych kredytów bankowych w kwocie 69,0 milionów złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku, w porównaniu do 15,9 milionów złotych za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2009 roku.

Wybrane dane finansowe

Kurs PLN/EUR

PLN/EUR	Kurs PLN/EUR			
	Kurs Średni	Kurs Najniższy	Kurs Najwyższy	Kurs na koniec okresu
2010 (9 miesięcy)	4.012	3.836	4.177	3.987
2009 (9 miesięcy)	4.380	3.917	4.900	4.223

Źródło: Narodowy Bank Polski ("NBP")

Wybrane dane finansowe

	EUR		PLN	
	(w tysiącach za wyjątkiem danych na jedną akcję)			
	za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września			
	2010	2009	2010	2009
Przychody ze sprzedaży	43.107	17.798	172.947	77.951
Zysk brutto ze sprzedaży	11.385	6.303	45.678	27.606
Zysk przed opodatkowaniem	6.675	3.444	26.779	15.085
Zysk netto	6.318	2.811	25.346	12.311
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	22.568	(3.275)	90.542	(14.345)
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(335)	(375)	(1.345)	(1.642)
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	(16.436)	422	(65.943)	1.847
Zmiana netto środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	5.796	(3.229)	23.254	(14.140)
Zapasy	140.722	151.815	561.060	641.052
Razem aktywa	170.762	164.864	680.828	696.153
Zaliczki otrzymane	17.403	15.902	69.385	67.146
Zobowiązania długoterminowe	22.421	18.096	89.394	76.413
Zobowiązania krótkoterminowe (w tym zaliczki otrzymane)	46.108	75.283	183.831	317.892
Kapitał własny	102.233	71.484	407.603	301.848
Kapitał podstawowy	5.054	4.539	20.762	16.953
Średnia liczba akcji (podstawowa)	272.360.000	226.966.667	272.360.000	226.966.667
Średnia liczba akcji (rozwodniona)	272.999.333	227.606.000	272.999.333	227.606.000
Zysk netto przypadający na jedną akcję zwykłą (podstawowy i rozwodniony) *	0,023	0,012	0,093	0,054

Dane w EUR wykazane zostały jedynie dla celów prezentacyjnych. W związku z dewaluacją waluty polskiej w stosunku do Euro na przestrzeni ostatnich 2 lat sprawozdanie z sytuacji finansowej w Euro nie oddaje rzeczywistej w porównaniu z poprzednim okresem sytuacji finansowej Grupy. Analizując powyższe dane czytelnik analizujący te dane powinien brać pod uwagę zmiany kursu PLN/EUR w okresie od 1 stycznia 2009 roku do 30 września 2010 roku. Wybrane dane finansowe zostały przeliczone z PLN na EUR w następujący sposób:

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

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

Prognozy dla pozostałej części roku 2010 oraz na rok 2011

A. Projekty zakończone

Poniższa tabela przedstawia informacje dotyczące całkowitej liczby lokali mieszkalnych w sześciu zakończonych projektach, które Grupa zamierza sprzedać i przekazać w pozostałej części roku 2010 oraz w roku 2011:

Nazwa projektu	Lokalizacja	Liczba lokali mieszkalnych	Liczba sprzedanych lokali mieszkalnych (*)			Liczba lokali mieszkalnych przekazanych klientom (*)			Liczba mieszkań, których oddanie (*) przewidywane jest do 31 grudnia 2011
			Do dnia 31 grudnia 2009	W okresie dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2010 roku	Razem	Do dnia 31 grudnia 2009	W okresie dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2010 roku	Razem	
Galileo ^(**) / ⁽¹⁾	Poznań	231	147	50	197	124	54	178	53
Constans (phase 1)	Warszawa	16	2	3	5	-	1	1	15
Nautica ^(**)	Warszawa	149	99	44	143	-	105	105	44
Imaginarium II ^(**)	Warszawa	65	58	6	64	43	19	62	3
Gemini ^(**) / ⁽²⁾	Warszawa	156	92	62	154	-	105	105	51
Meridian ^(**)	Warszawa	206	205	1	206	204	1	205	1
Imaginarium I ^(**)	Warszawa	58	56	1	57	55	-	55	3
Total		881	659	167	826	426	285	711	170

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

(**) Informacje dotyczące zakończonych projektów patrz „Istotne zdarzenia w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2010 roku. - B. Wynik w podziale na projekty” (strony 3-4).

(1) Po wyeliminowaniu 2 lokali przeniesionych do rzeczowych aktywów trwałych

(2) Po wyeliminowaniu 8 lokali przeniesionych do rzeczowych aktywów trwałych

B. Bieżące projekty w trakcie budowy

Poniższa tabela zawiera informacje na temat ośmiu inwestycji, dla których Spółka uzyskała pozwolenie na budowę i rozpoczęła ich realizację wszystkich.

Nazwa projektu	Lokalizacja	Powierzchnia użytkowa (m ²)	Całkowita ilość lokali	Lokale sprzedane do dnia 30 września 2010	Planowana data zakończenia budowy
Constans (etap 2)	Warszawa	5.500	20	2	2010
Gardenia	Warszawa	3.700	22	11	2010
Imaginarium III	Warszawa	3.800	45	26	2011
Nautica II	Warszawa	700	3	-	2011
Naturalis I	Warszawa	2.900	52	4	2011
Sakura I	Warsaw	8.100	120	4	2012
Verdis I	Warsaw	9.400	139	-	2012
Impressio I ^(*)	Wrocław	4.400	70	4	2012
Razem		38.500	471	47	

(*) – Rozpoczęto drobne prace przygotowawcze oraz rozpoczęto procedurę przetargu dotyczącego wyboru generalnego wykonawcy.

Prognozy dla pozostałej części roku 2010 oraz na rok 2011 (c.d.)**B. Bieżące projekty w trakcie budowy (c.d.)*****Constans (faza II)****Opis inwestycji*

Druga faza projektu Constans jest realizowana na części gruntu o łącznej powierzchni 36.377 m² zlokalizowanego w Konstancinie, niedaleko Warszawy. Inwestycja obejmuje 10 domów typu „bliźniak” (łącznie 20 lokali mieszkalnych) o łącznej powierzchni 5.500 m².

Stan realizacji

Budowa drugiej fazy projektu Constans rozpoczęła się w lutym 2008 roku, przy czym ich zakończenie planowane jest na czwarty kwartał 2010 roku.

Gardenia*Opis inwestycji*

Projekt Gardenia jest realizowany na gruncie o powierzchni 7.129 m² zlokalizowanym w Józefowie niedaleko Warszawy. Projekt Gardenia, dotyczący budowy jednorodzinnych domów (w zabudowie szeregowej) będzie obejmował 22 domy o łącznej powierzchni 3.700 m².

Stan realizacji

Budowa projektu Constans rozpoczęła się w sierpniu 2008 roku, przy czym ich zakończenie planowane jest na czwarty kwartał 2010 roku.

Imaginarium III*Opis inwestycji*

Projekt Imaginarium III jest realizowany na gruncie o powierzchni 7.600 m² zlokalizowanym na warszawskich Bielkach (ul. Gwiazdzysta) w bezpośrednim sąsiedztwie inwestycji Imaginarium I oraz Imaginarium II. Projekt jest kontynuacją założeń jakościowych i koncepcji architektonicznych Imaginarium I i Imaginarium II. Inwestycja obejmuje 2 dwupiętrowe budynki wielorodzinne o łącznej powierzchni użytkowej 3.800 m², na którą składać się będzie 45 mieszkań.

Stan realizacji

Budowa projektu Imaginarium III rozpoczęła się w maju 2010 roku i oczekuje się, że zostanie ona zakończona w trzecim kwartale 2011 roku.

Nautica II*Opis inwestycji*

Projekt Nautica II jest realizowany na gruncie o powierzchni 1.051 m² zlokalizowanym na warszawskim Ursynowie (na ul. Stryjeńskich). Projekt będzie obejmował jeden dom typu „bliźniak” oraz jeden dom wolnostojący o łącznej powierzchni 700 m².

Stan realizacji

Budowa projektu Nautica II rozpoczęła się w czerwcu 2010 roku, i oczekuje się, że zostanie ona zakończona w drugim kwartale 2011 roku.

Prognozy dla pozostałej części roku 2010 oraz na rok 2011 (c.d.)**B. Bieżące projekty w trakcie budowy (c.d.)*****Naturalis I****Opis inwestycji*

Pierwsza faza projektu Naturalis realizowana jest na części gruntu o powierzchni 31.800 m² zlokalizowanym w Łomiankach pod Warszawą. Pierwsza faza projektu będzie obejmować jeden trzypiętrowy budynek wielorodzinny o łącznej liczbie lokali 52 i łącznej powierzchni 2.900 m². Cały projekt Naturalis będzie obejmował około 490 lokali o łącznej powierzchni użytkowej 30.200 m².

Stan realizacji

Budowa pierwszej fazy projektu Naturalis rozpoczęła się we wrześniu 2010 i oczekuje się, że zostanie ona zakończona w czwartym kwartale 2011 roku.

Sakura I*Opis inwestycji*

Pierwsza faza inwestycji Sakura jest realizowana na części gruntu o łącznej powierzchni 21.000 m² zlokalizowanym na warszawskim Mokotowie (ul. Kłobucka). Pierwsza faza projektu będzie składać się z dziesięciopiętrowego budynku wielorodzinnego z 99 mieszkaniami oraz 21 lokalami komercyjnymi o łącznej powierzchni 8.100 m². Cały projekt będzie obejmował około 450 lokali o łącznej powierzchni użytkowej 30.500 m².

Stan realizacji

Budowa pierwszej fazy projektu Sakura rozpoczęła się we wrześniu 2010 i oczekuje się, że zostanie ona zakończona w drugim kwartale 2012 roku.

Verdis I*Opis inwestycji*

Pierwsza faza inwestycji Verdis jest realizowana na gruncie o łącznej powierzchni 16.300 m² zlokalizowanym w Warszawskiej dzielnicy Wola (na ulicy Sowińskiego). Pierwszy etap inwestycji ma się składać z 3 sześć i siedmiopiętrowych budynków wielorodzinnych o łącznej liczbie 128 lokali mieszkalnych oraz 11 lokali komercyjnych, łączna powierzchnia wynosi 9.400 m². Cały projekt Verdis będzie obejmował około 380 lokali, o łącznej powierzchni 26.100 m².

Stan realizacji

Przetarg na wybór generalnego wykonawcy w tym projekcie jest bardzo zaawansowany, ponadto rozpoczęto już drobne przygotowawcze prace budowlane.

Prognozy dla pozostałej części roku 2010 oraz na rok 2011 (c.d.)**B. Bieżące projekty w trakcie budowy (c.d.)*****Impressio I****Opis inwestycji*

Pierwsza faza projektu Impressio realizowana jest na części gruntu o powierzchni 14.500 m² zlokalizowanym w Grabiszynie, dzielnicy Wrocławia. Pierwsza faza projektu będzie obejmować 3 dwupiętrowe budynki wielorodzinne z 70 mieszkaniami, o łącznej powierzchni 4.400 m². Cały projekt będzie obejmował około 190 lokali, o łącznej szacunkowej powierzchni 12.800 m².

Stan realizacji

Budowa pierwszej fazy projektu Impressio rozpoczęła się w październiku 2010, spodziewany termin zakończenia inwestycji to pierwszy kwartał 2012 roku.

C. Projekty, których rozpoczęcie planowane jest na pozostałą część roku 2010***Gemini II***

Inwestycja Gemini II będzie realizowana na gruncie o łącznej powierzchni 4.700 m² zlokalizowanym na warszawskim Ursynowie (al. KEN) w pobliżu stacji metra Imielin. Inwestycja ma się składać z 182 lokali mieszkalnych o łącznej powierzchni 13.700 m². Grupa rozważa rozpoczęcie inwestycji w czwartym kwartale 2010 roku.

Mozart

Inwestycja Mozart będzie realizowana na gruncie o łącznej powierzchni 30.300 m² zlokalizowanym przy ulicy Duńskiej w Szczecinie. Inwestycja ma się składać z 499 lokali mieszkalnych o łącznej powierzchni 33.600 m² i będzie podzielona na 4 lub więcej faz. Grupa rozważa rozpoczęcie pierwszej fazy inwestycji w czwartym kwartale 2010 roku. Pierwsza faza ma obejmować 82 mieszkania o łącznej powierzchni 5.200 m².

Prognozy dla pozostałej części roku 2010 oraz na rok 2011 (c.d.)

D. Wartość podpisanych z klientami przedwstępnych umów sprzedaży, które nie zostały ujęte w sprawozdaniu z całkowitych dochodów za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku

Dotychczasowa sprzedaż (ilość i wartość podpisanych przedwstępnych umów sprzedaży mieszkań) nie ma natychmiastowego odzwierciedlenia w sprawozdaniu z całkowitych dochodów, ponieważ zostaje ona w nim ujęta dopiero w momencie ostatecznego rozliczenia umowy z nabywcą (szczegółowe informacje na temat warunków rozpoznania sprzedaży zostały przedstawione w części A znajdującej się powyżej na stronie 14). Poniższa tabela prezentuje wartość przedwstępnych umów sprzedaży zawartych przez Spółkę z klientami dotyczących zakupu lokali i nie ujętych w sprawozdaniu z całkowitych dochodów:

Nazwa projektu	Lokalizacja	Wartość przedwstępnych umów sprzedaży podpisanych z klientami w tysiącach PLN	Projekt zrealizowany / Przewidywany rok zakończenia projektu
Nautica ^(*)	Warszawa	25.163	Zrealizowany
Gemini ^(*)	Warszawa	35.089	Zrealizowany
Imaginarium II ^(*)	Warszawa	2.259	Zrealizowany
Meridian ^(*)	Warszawa	1.498	Zrealizowany
Galileo ^(*)	Poznań	9.064	Zrealizowany
Imaginarium I ^(*)	Warszawa	1.651	Zrealizowany
Constans (etap 1) ^(*)	Warszawa	7.162	Zrealizowany
Constans (etap 2) ^(**)	Warszawa	3.149	2010
Gardenia ^(**)	Warszawa	7.479	2010
Imaginarium III ^(**)	Warszawa	21.313	2011
Naturalis I ^(**)	Warszawa	892	2011
Sakura I ^(**)	Warszawa	1.909	2012
Razem		116.628	

(*) Informacje dotyczące zakończonych projektów patrz „Istotne zdarzenia w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2010 roku. B. Wynik w podziale na projekty” (strony 3-4).

(**) Informacje dotyczące projektów w trakcie realizacji patrz „Prognozy dla pozostałej części roku 2010 - B. Projekty w trakcie budowy” (strony 14-17).

E. Główne ryzyka i zakres niepewności w 2010 roku

Sytuacja ekonomiczna w Europie, w tym w Polsce, oraz niepewność na rynku mieszkaniowym utrudniają podanie konkretnych prognoz wyniku pozostałej części roku 2010 oraz wyniku 2011 roku. Stan polskiej gospodarki, kondycja sektora bankowego oraz zainteresowanie klientów nowymi projektami mieszkaniowymi stanowią najistotniejsze zakresy niepewności w pozostałej części roku 2010.

Dodatkowe informacje do raportu

Główni akcjonariusze

Według najlepszej wiedzy Zarządu Spółki na dzień opublikowania niniejszego skróconego raportu za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku (9 listopada 2010 r.), niżej wymienieni akcjonariusze posiadali ponad 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki:

Akcje

	Na dzień 9 listopada 2010 Liczba akcji / udział %	Wzrost liczby akcji	Na dzień 30 września 2010 Liczba akcji / udział %	Wzrost liczby akcji	Na dzień 31 grudnia 2009 Liczba akcji / udział %
Wyemitowane akcje	272.360.000	-	272.360.000	-	272.360.000
Główni akcjonariusze:					
I.T.R. Dori B.V.	174.898.374 64,2%	-	174.898.374 64,2%	-	174.898.374 64,2%
GE Real Estate CE Residential B.V.	41.800.000 15,3%	-	41.800.000 15,3%	-	41.800.000 15,3%
Amplico Otwarty Fundusz Emerytalny	Brak danych Pomiędzy 5%-10%		Brak danych Pomiędzy 5%-10%	Brak danych	Brak danych Pomiędzy 5%-10%
ING Otwarty Fundusz Emerytalny	Brak danych Pomiędzy 5%-10%		Brak danych Pomiędzy 5%-10%	Brak danych	Brak danych Pomiędzy 5%-10%

W okresie od 1 stycznia 2010 r. do 9 listopada 2010 r. członkowie Zarządu nie posiadali ani nie objęli akcji Spółki, za wyjątkiem Pana Davida Katza, członka Zarządu, który posiada 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 posiada 1,8% udziału w kapitale Spółki. W okresie od 1 stycznia 2010 r. roku do 9 listopada 2010 r. udział posiadany pośrednio przez Pana Davida Katza w kapitale Spółki nie uległ zmianie.

Opcje na akcje

Członkom Zarządu nie przyznano w okresie od 1 stycznia 2010 r. do 9 listopada 2010 r. prawa do akcji ani opcji na akcje Spółki. Niżej wymienionym członkom Zarządu przyznano przed 1 stycznia 2010 r. prawa do akcji Spółki, które nie zostały zrealizowane na dzień publikacji niniejszego raportu:

- Pan Andrzej Gutowski otrzymał opcje na nabycie 150.000 akcji Spółki o wartości nominalnej 0,02 euro każda, wykonalne po cenie nabycia za jedną akcję równej 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.

Dodatkowe informacje do raportu (c.d.)

Zmiany w stanie posiadania akcji Spółki oraz praw do akcji przez członków Rady Nadzorczej w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2010 roku oraz do dnia opublikowania niniejszego raportu

Członkowie Rady Nadzorczej nie byli w posiadaniu żadnych akcji, ani praw do akcji Spółki w okresie od 1 stycznia 2010 roku do 9 listopada 2010 roku, za wyjątkiem Pana Uri Dori, który pośrednio posiada 31,4% udziałów i praw głosu w kapitale udziałowca spółki I.T.R. Dori B.V., (posiadającego 50% udziałów w Spółce), w wyniku czego pośrednio posiada on 10,1% udziału w kapitale Spółki. W okresie od 1 stycznia 2010 roku do 9 listopada 2010 roku udział posiadany pośrednio przez Pana Uri Dori nie uległ zmianie.

Inne

Na dzień 30 września 2010 roku Spółka udzieliła poręczeń spłaty kredytów bankowych zaciągniętych przez jednostki zależne na łączną kwotę 37.193 tysięcy złotych.

Na dzień 30 września 2010 roku nie wysunięto wobec Grupy żadnych roszczeń przekraczających 10% wartości kapitału własnego Grupy.

Poniższe zmiany netto w stanie głównych rezerw Grupy miały miejsce w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2010 roku:

- wzrost rezerw z tytułu odroczonego podatku dochodowego w kwocie 782 tysięcy złotych (zwiększenie w wysokości 1.658 tysięcy złotych w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2009 roku);
- wzrost rezerwy na zobowiązania podatkowe o kwotę 17 tysięcy złotych (spadek o 100 tysięcy złotych w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2009 roku).

W okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2010 roku Grupa dokonała odpisu aktualizującego wartość projektu w trakcie realizacji, Gardenia, w kwocie 1.866 tysięcy złotych (zero złotych w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2009 roku).

Aurora

W maju 2009 roku Spółka zawarła ugodę ze sprzedawcą działki w Poznaniu (projekt Aurora), która zakończyła rozpoczęty we wrześniu 2008 roku spór między stronami. Sprzedawca potwierdził, że pierwotna umowa sprzedaży działki wygasła i zobowiązał się do zwrotu wpłaconej zaliczki (12.4 milionów złotych) przy spełnieniu określonych warunków. Spółka zdecydowała się zawrzeć tę umowę pomimo tego, że Zarząd był przekonany o ostatecznej wygranej w przypadku sprawy sądowej. Jednakże Zarząd uznał, że potencjalne postępowanie sądowe może być długie, kosztowne i skomplikowane. Na mocy ugody, strony zgodziły się na obniżenie ostatecznej kwoty spłaty do wysokości 9.0 milionów złotych (wraz z odsetkami ustawowymi naliczonymi od dnia 1 sierpnia 2009 roku od niespłaconej kwoty), jeżeli zostanie ona zapłacona przed końcem kwietnia 2010 roku. Niezależnie od wspomnianego kompromisu, Zarząd Spółki stał na stanowisku, że sprzedający nie będzie w stanie zdobyć środków finansowych niezbędnych do uregulowania zobowiązania w uzgodnionym terminie, w związku z czym nie dokonano żadnych odpisów aktualizujących.

Dnia 30 kwietnia 2010 roku, sprzedający wpłacił 9.0 milionów złotych wraz z odsetkami w kwocie 0,9 miliona złotych, w wyniku, czego nastąpiło ostateczne rozliczenie pomiędzy sprzedającym i Spółką. W wyniku wyżej opisanego rozliczenia Spółka dokonała odpisu w ciężar kosztów w kwocie 2.5 miliona złotych w związku z zaniechaniem projektu Aurora. Odpis ten został ujęty w pozycji „Pozostałe koszty” w śródrocznym skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów.

Dodatkowe informacje do raportu (c.d.)*Oświadczenie o zgodności*

Zarząd potwierdza, że zgodnie z jego najlepszą wiedzą śródroczny skrócony skonsolidowany raport finansowy został sporządzony zgodnie z obowiązującymi Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej (MSSF), w szczególności zgodnie z MSR 34 i MSSF zatwierdzonymi przez Unię Europejską. Na dzień zatwierdzenia śródrocznego skróconego skonsolidowanego raportu finansowego biorąc pod uwagę obecny proces akceptacji MSSF w Unii Europejskiej oraz rodzaj działalności prowadzonej przez Grupę, nie występują rozbieżności pomiędzy MSSF zastosowanymi przez Grupę, a MSSF zatwierdzonymi przez Unię Europejską. MSSF zawierają standardy i interpretacje zaakceptowane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (RMSR) oraz przez Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej (KIMSF). Śródroczny skrócony skonsolidowany raport finansowy przedstawia jasno i rzetelnie sytuację majątkową Grupy na dzień 30 września 2010 roku oraz wynik finansowy netto za okres dziewięciu miesięcy zakończony tego dnia.

Sprawozdanie z działalności Zarządu w niniejszym śródrocznym raporcie finansowym przedstawia jasno i rzetelnie sytuację majątkową na dzień bilansowy oraz wyników działalności w okresie pierwszych dziewięciu miesięcy 2010 roku wraz z opisem głównych możliwości i ryzyk związanych z planowanym rozwojem Grupy w czwartym kwartale 2010 roku.

W imieniu Zarządu

Shraga Weisman
Dyrektor Generalny

Tomasz Łapiński
Dyrektor Finansowy

Andrzej Gutowski
Dyrektor d/s Sprzedaży i
Marketingu

Amos Weltsch

David Katz

Karol Pilniewicz

Rotterdam, 9 listopada 2010 roku

Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie z sytuacji finansowej

<i>W tysiącach polskich złotych</i>	<i>Nota</i>	Na dzień 30 września 2010 roku (nie poddane badaniu/prze glądowi)	Na dzień 31 grudnia 2009 roku
Rzeczowe aktywa trwałe		7.782	1.319
Nieruchomości inwestycyjne		8.740	8.740
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego		3.780	3.891
Aktywa trwałe razem		20.302	13.950
Zapasy	9	561.060	646.253
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności		14.708	19.884
Należności z tytułu podatku dochodowego		541	190
Krótkoterminowe depozyty bankowe - zabezpieczające		2.919	5.070
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty		81.298	58.044
Aktywa obrotowe razem		660.526	729.441
Aktywa razem		680.828	743.391
Kapitał własny			
Kapitał podstawowy		20.762	20.762
Nadwyżka ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej		282.873	282.873
Zyski zatrzymane		103.968	78.583
Kapitał własny razem		407.603	382.218
Zobowiązania			
Pożyczki od podmiotów powiązanych	10	52.948	52.948
Zobowiązania z tytułu kredytów bankowych	11	29.243	54.346
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego		7.203	6.421
Zobowiązania długoterminowe razem		89.394	113.715
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania		14.454	27.729
Pożyczki od podmiotów powiązanych	10	2.233	7.381
Zobowiązania z tytułu kredytów bankowych	11	94.656	134.332
Zaliczki otrzymane		69.385	73.367
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego		-	1.563
Rezerwy		3.103	3.086
Zobowiązania krótkoterminowe razem		183.831	247.458
Zobowiązania razem		273.225	361.173
Pasywa razem		680.828	743.391

Noty zaprezentowane na stronach 26 do 41 stanowią integralną część niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego raportu finansowego

Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie z całkowitych dochodów

		Za okres 9 miesiące zakończony dnia 30 września 2010	Za okres 3 miesiące zakończony dnia 30 września 2010	Za okres 9 miesiące zakończony dnia 30 września 2009	Za okres 3 miesiące zakończony dnia 30 września 2009
		(nie poddane badaniu/ przeładowi)	(nie poddane badaniu/ przeładowi)	(nie poddane badaniu/ przeładowi)	(nie poddane badaniu/ przeładowi)
<i>w tysiącach polskich złotych(poza danymi na akcję i liczbą akcji)</i>	<i>Nota</i>				
Przychody ze sprzedaży		172.947	123.402	77.951	35.881
Koszt własny sprzedaży		(127.269)	(91.965)	(50.345)	(23.636)
Zysk brutto ze sprzedaży		45.678	31.437	27.606	12.245
Koszty sprzedaży i marketingu		(5.216)	(2.894)	(2.217)	(950)
Koszty ogólnego zarządu		(11.576)	(5.094)	(9.964)	(3.194)
Pozostałe koszty		(3.965)	(716)	(742)	(535)
Pozostałe przychody		577	140	1.446	424
Zysk z działalności operacyjnej		25.498	22.873	16.129	7.990
Przychody finansowe		1.509	704	384	28
Koszty finansowe		(228)	(50)	(1.428)	(654)
Wynik operacji finansowych, netto		1.281	654	(1.044)	(626)
Zysk przed opodatkowaniem		26.779	23.527	15.085	7.364
Podatek dochodowy	12	(1.433)	(775)	(2.774)	(1.168)
Zysk netto okresu		25.346	22.752	12.311	6.196
Inne całkowite dochody		-	-	-	-
Całkowite dochody okresu razem, po opodatkowaniu		25.346	22.752	12.311	6.196
Średnia ważona ilość akcji zwykłych (podstawowa)		272.360.000	272.360.000	226.966.667	226.966.667
Średnia ważona ilość akcji zwykłych (rozwodniona)		272.999.333	272.999.333	227.606.000	227.606.000
Zysk na jedną akcję (podstawowy)		0,093	0,084	0,054	0,027
Zysk na jedną akcję (rozwodniony)		0,093	0,083	0,054	0,027

Noty zaprezentowane na stronach 26 do 41 stanowią integralną część niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego raportu finansowego

Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym

<i>W tysiącach polskich złotych</i>	<u>Kapitał podstawowy</u>	<u>Nadwyżka ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej</u>	<u>Zyski zatrzymane</u>	<u>Kapitał własny razem</u>
Saldo na dzień 1 stycznia 2010 roku	20.762	282.873	78.583	382.218
Zysk netto za okres dziewięciu miesięcy zakończony 30 września 2010	-	-	25.346	25.346
Inne całkowite dochody	-	-	-	-
Całkowite dochody łącznie	-	-	25.346	25.346
Płatność w formie akcji własnych(nota 13)	-	-	39	39
Saldo na dzień 30 września 2010 roku (nie poddane badaniu/przeglądowi)	20.762	282.873	103.968	407.603

<i>W tysiącach polskich złotych</i>	<u>Kapitał podstawowy</u>	<u>Nadwyżka ze sprzedaży akcji powyżej ich wartości nominalnej</u>	<u>Zyski zatrzymane</u>	<u>Kapitał własny razem</u>
Saldo na dzień 1 stycznia 2009 roku	16.953	215.105	57.425	289.483
Zysk netto za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2009	-	-	12.311	12.311
Inne całkowite dochody	-	-	-	-
Całkowite dochody za łącznie	-	-	69.736	301.794
Płatność w formie akcji własnych(nota 13)	-	-	54	54
Saldo na dzień 30 września 2010 roku (nie poddane badaniu/przeglądowi)	16.953	215.105	69.790	301.848

Noty zaprezentowane na stronach 26 do 41 stanowią integralną część niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego raportu finansowego.

Śródroczne skonsolidowane sprawozdanie z przepływów pieniężnych

<i>W tysiącach polskich złotych</i>	Za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku (nie poddane badaniu/przeglądowi)	Za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2009 roku (nie poddane badaniu/przeglądowi)
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej		
Zysk netto za okres	25.346	12.311
<i>Korekty uzgadniające zysk za okres do przepływów netto z działalności operacyjnej:</i>		
Amortyzacja	345	378
Koszty finansowe	228	1.428
Przychody finansowe	(1.509)	(384)
Strata/(zysk) ze sprzedaży środków trwałych	(9)	7
Odpis aktualizujący wartość zapasów	1.866	-
Płatności w formie akcji	39	54
Podatek dochodowy	1.433	2.774
Razem	27.739	16.568
Zmiana stanu zapasów	88.824	(51.433)
Zmiana stanu należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych należności	5.176	13.392
Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych oraz pozostałych zobowiązań	(10.775)	7.898
Zmiana stanu rezerw	17	(100)
Zmiana stanu zaliczek otrzymanych	(3.982)	12.812
Razem	106.999	(863)
Odsetki zapłacone	(15.568)	(12.269)
Odsetki otrzymane	1.565	384
Podatek dochodowy zapłacony	(2.454)	(1.597)
Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	90.542	(14.345)
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej		
Nabycie rzeczowych aktywów trwałych	(1.005)	(289)
Nabycie nieruchomości inwestycyjnej (opłata za zakończenie umowy leasingu finansowego)	(2.500)	-
Krótkoterminowe depozyty bankowe zabezpieczające	2.151	(1.390)
Wpływy z tytułu sprzedaży rzeczowych aktywów trwałych	9	37
Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(1.345)	(1.642)
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej		
Wpływy z tytułu kredytów bankowych po uwzględnieniu opłat i prowizji	3.088	17.764
Splata kredytów bankowych	(69.031)	(15.917)
Środki pieniężne netto z działalności finansowej	(65.943)	1.847
Przepływy pieniężne netto	23.254	(14.140)
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na początek okresu	58.044	39.323
Środki pieniężne na koniec okresu	81.298	25.183

Noty zaprezentowane na stronach 26 do 41 stanowią integralną część niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego raportu finansowego.

Informacje objaśniające do śródrocznego skróconego skonsolidowanego raportu finansowego

1 Informacje ogólne i przedmiot działalności

Ronson Europe N.V. (zwana dalej „Spółką”), spółka akcyjna prawa holenderskiego, z siedzibą w Rotterdamie w Holandii, została utworzona dnia 18 czerwca 2007 roku. Spółka (wraz z jej jednostkami zależnymi łącznie zwana dalej „Grupą”) prowadzi działalność związaną z budową i sprzedażą lokali mieszkalnych, głównie mieszkań w budynkach wielorodzinnych, oraz domów jednorodzinnych (w tym również w zabudowie bliźniaczej) dla indywidualnych odbiorców na terenie Polski.

Akcje Spółki notowane są na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie od dnia 5 listopada 2007 roku. Na dzień 30 września 2010 roku, 64,2% akcji było własnością I.T.R. Dori B.V. („ITR Dori”), 15,3 % akcji pozostawało w posiadaniu GE Real Estate CE Residential B.V. („GE Real Estate”), natomiast pozostałe 20,5% było w posiadaniu pozostałych inwestorów, w tym Amplico Otwarty Fundusz Emerytalny oraz ING Otwarty Fundusz Emerytalny, posiadające każdy z osobna pomiędzy 5% a 10% akcji Spółki.

Niniejszy śródroczny skrócony skonsolidowany raport finansowy został sporządzony za okres dziewięciu oraz trzech miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku i zawiera dane porównawcze za okres dziewięciu oraz trzech miesięcy zakończony dnia 30 września 2009 roku i na dzień 31 grudnia 2009 roku. Niniejszy śródroczny skrócony skonsolidowany raport finansowy za okres dziewięciu oraz trzech miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku zawiera dane Grupy i nie było przedmiotem przeglądu przez niezależnego audytora.

Lista spółek, których dane finansowe są zawarte w niniejszym śródrocznym skróconym skonsolidowanym raporcie finansowym wraz z informacją na temat posiadanych udziałów i zakresie kontroli sprawowanej nad tymi spółkami została przedstawiona w notcie 7.

Niniejszy śródroczny skrócony skonsolidowany raport finansowy za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku został zatwierdzony do publikacji przez Zarząd Spółki dnia 9 listopada 2010 roku.

Nota 2 – Podstawa sporządzenia śródrocznego skróconego skonsolidowanego raportu finansowego

Niniejszy śródroczny skrócony skonsolidowany raport finansowy został sporządzony zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej („MSSF”), w szczególności zgodnie z MSR 34 i MSSF zatwierdzonymi przez Unię Europejską. Na dzień zatwierdzenia niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego raportu finansowego biorąc pod uwagę obecny proces akceptacji MSSF w Unii Europejskiej oraz rodzaj działalności prowadzonej przez Grupę, nie występują rozbieżności pomiędzy MSSF zastosowanymi przez Grupę, a MSSF zatwierdzonymi przez Unię Europejską. MSSF zawierają standardy i interpretacje zaakceptowane przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (RMSR) oraz przez Komitet ds. Interpretacji Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej (KIMSF).

Śródroczny skrócony skonsolidowany raport finansowy nie zawiera wszystkich informacji i ujawnień wymaganych w rocznych skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych i powinno być analizowane wraz ze skonsolidowanym sprawozdaniem finansowym Grupy za rok zakończony dnia 31 grudnia 2009.

Nota 2 – Podstawa sporządzenia śródrocznego skróconego skonsolidowanego raportu finansowego (c.d.)

Skonsolidowane sprawozdanie finansowe Grupy za rok zakończony dnia 31 grudnia 2009 roku jest dostępne na żądanie w siedzibie spółki: Weena 210-212, 3012 NJ Rotterdam, Holandia, lub na stronie internetowej Spółki: www.ronson.pl.

Niniejszy śródroczny skrócony skonsolidowany raport finansowy został sporządzony przy założeniu kontynuowania działalności przez jednostki wchodzące w skład Grupy w dającej się przewidzieć przyszłości. Na dzień zatwierdzenia niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego raportu finansowego Zarząd Spółki nie jest świadomy żadnych faktów ani okoliczności, które mogłyby zagrozić kontynuacji działalności przez Grupę. Dodatkowego komentarza wymaga struktura wymagalności zobowiązań Spółki z tytułu kredytów bankowych, które w większości zostały zaprezentowane jako zobowiązania krótkoterminowe. Struktura wymagalności tychże zobowiązań odzwierciedla transakcje zawarte w przeszłości przez Spółkę, uwzględniające transakcje nabycia gruntów z wykorzystaniem finansowania zewnętrznego, oraz bieżącą praktykę sektora bankowego zakładającą udzielanie kredytów bankowych na zakup gruntu tylko na okres 12-18 miesięcy. Zarząd Spółki jest pewien wartości gruntów wykorzystanych jako zabezpieczenie dla otrzymanych kredytów bankowych jak i kontynuacji współpracy z bankami oraz możliwości Spółki do obsługi swojego zadłużenia zgodnie z harmonogramem. Do dnia dzisiejszego, Grupa nie złamała żadnych warunków, które naraziłyby ją na ryzyko obowiązkowej natychmiastowej spłaty kredytu, oraz była w stanie przedłużyć wszystkie wygasające kredyty.

Nota 3 – Istotne zasady rachunkowości

Zasady rachunkowości zastosowane przez Spółkę do sporządzenia niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego raportu finansowego są spójne z tymi, które zastosowano przy sporządzeniu skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok zakończony dnia 31 grudnia 2009 roku, za wyjątkiem zastosowania następujących nowych lub zmienionych standardów oraz interpretacji obowiązujących dla okresów rocznych rozpoczynających się w dniu lub po 1 stycznia 2010 roku :

- *MSSF 2 Płatności w formie akcji: Grupowe transakcje płatności w formie akcji rozliczane w środkach pieniężnych* – mający zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 stycznia 2010 roku. Zmiana ma na celu wyjaśnienie sposobu ujęcia grupowych transakcji płatności w formie akcji rozliczanych w środkach pieniężnych. Zastępuje ona KIMSF 8 oraz KIMSF 11. Zastosowanie tej zmiany nie miało wpływu na sytuację finansową ani na wyniki działalności Grupy.
- *MSSF 3 Połączenia jednostek (znowelizowany) oraz MSR 27 Skonsolidowane i jednostkowe sprawozdania finansowe (zmieniony)* – mający zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 lipca 2009 roku. Znowelizowany MSSF 3 wprowadza istotne zmiany do sposobu ujmowania połączeń jednostek mających miejsce po tej dacie. Zmiany te dotyczą wyceny udziałów niekontrolujących, ujmowania kosztów związanych bezpośrednio z transakcją, początkowego ujmowania i późniejszej wyceny zapłaty warunkowej oraz rozliczenia połączeń wieloletowych. Zastosowanie tej zmiany nie miało wpływu na sytuację finansową ani na wyniki działalności Grupy.
- Zmieniony MSR 27 wymaga, by zmiany udziału w kapitale jednostki zależnej (nieprowadzące do utraty kontroli) były ujmowane jako transakcje z właścicielami. W konsekwencji takie transakcje nie będą prowadziły do powstania wartości firmy ani rozpoznania zysku lub straty. Dodatkowo standard zmienia sposób alokacji strat poniesionych przez jednostki zależne oraz ujmowania utraty kontroli nad nimi. Zastosowanie tej zmiany nie miało wpływu na sytuację finansową ani na wyniki działalności Grupy.
- *MSR 39 Instrumenty finansowe: ujmowanie i wycena – Spełniające kryteria pozycje zabezpieczane* – mający zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 lipca 2009 roku. Zmiany dotyczą wyznaczenia jednostronnego ryzyka w pozycji zabezpieczanej oraz wyznaczania, w określonych sytuacjach, inflacji jako zabezpieczanego ryzyka bądź części ryzyka. Zmiana nie miała wpływu na sytuację finansową ani na wyniki działalności Grupy.

Nota 3 – Istotne zasady rachunkowości (c.d.)

- KIMSF 17 *Przekazanie aktywów niegotówkowych właścicielom* – mający zastosowanie dla okresów rocznych rozpoczynających się 1 lipca 2009 roku. Interpretacja zawiera wskazówki w zakresie ujęcia transakcji, w ramach których następuje wydanie właścicielom aktywów niegotówkowych w formie dystrybucji rezerw lub dywidendy. Interpretacja ta nie miała wpływu na sytuację finansową ani na wyniki działalności Grupy.
- *Zmiany do MSSF* (opublikowane w maju 2008) – w maju 2008 roku Rada wydała pierwszy zbiór poprawek do publikowanych przez siebie standardów. Zmiany, które Grupa zastosowała od 1 stycznia 2010 to:
 - *MSSF 5 Aktywa trwale przeznaczone do sprzedaży oraz działalność zaniechana*: zmiana wyjaśnia, że jeżeli jednostka zależna spełnia kryteria klasyfikacji jako przeznaczona do sprzedaży, wszystkie jej aktywa i zobowiązania są klasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży, nawet jeżeli po transakcji sprzedaży jednostka dominująca zachowa udziały niekontrolujące w tej jednostce zależnej. Zmiana ma zastosowanie prospektywne i nie ma wpływu na sytuację finansową ani na wyniki działalności Grupy.
- *Zmiany do MSSF* (opublikowane w kwietniu 2009) – w kwietniu 2009 Rada wydała drugi zbiór zmian do publikowanych przez siebie standardów, przede wszystkim w celu usunięcia nieścisłości i niejasności sformułowań. Dla poszczególnych standardów obowiązują różne przepisy przejściowe.
 - *MSR 39 Instrumenty finansowe: ujmowanie i wycena*: wyjaśniono, że opcja wcześniejszej spłaty jest uważana za ściśle powiązaną z umową zasadniczą, jeżeli cena wykonania opcji daje pożyczkodawcy zwrot w kwocie w przybliżeniu równej wartości bieżącej utraconych odsetek za pozostały do końca okres umowy zasadniczej. Wyjaśniono, iż z zakresu MSR 39 wyłączone są jedynie kontrakty terminowe forward kupna lub sprzedaży zawierane pomiędzy jednostką przejmującą i sprzedającym udziałowcem, których rezultatem będzie połączenie jednostek na dzień przejęcia w przyszłości, a nie instrumenty pochodne w przypadku, których wymagane jest podjęcie działań przez którąkolwiek ze stron. Zmiana ta nie miała wpływu ani na sytuację finansową ani na wyniki działalności Grupy.

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

- *MSSF 2 Płatności w formie akcji*
- *MSSF 5 Aktywa trwale przeznaczone do sprzedaży oraz działalność zaniechana*
- *MSSF 8 Segmenty operacyjne*
- *MSR 36 Utrata wartości aktywów*
- *MSR 7 Rachunek przepływów pieniężnych*
- *MSR 1 Prezentacja sprawozdań finansowych*
- *MSR 17 Leasing*
- *MSR 38 Wartości niematerialne*
- *KIMSF 9 Ponowna ocena wbudowanych instrumentów pochodnych*
- *KIMSF 16 Zabezpieczenie udziałów w aktywach netto jednostki działającej za granicą*

Grupa nie zdecydowała się na wcześniejsze zastosowanie żadnego innego standardu, interpretacji lub zmiany, która została opublikowana, lecz nie weszła dotychczas w życie.

Nota 4 – Zastosowanie szacunków

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

W procesie sporządzania niniejszego śródrocznego skróconego skonsolidowanego raportu finansowego istotne założenia w zakresie stosowanych polityk rachunkowości Grupy przyjęte przez Zarząd oraz główne źródła niepewności szacunków są analogiczne do tych przyjętych i ujawnionych w Nocie 2(d) przy sporządzaniu skonsolidowanego sprawozdania finansowego za rok zakończony dnia 31 grudnia 2009 roku.

Nota 5 – Waluta funkcjonalna i waluta sprawozdawcza

Pozycje sprawozdań finansowych poszczególnych spółek wchodzących w skład Grupy ustalone są w walucie podstawowego środowiska gospodarczego, w którym spółki prowadzą działalność (waluta funkcjonalna), którą jest polski złoty. Skonsolidowane sprawozdanie finansowe zostało zaprezentowane w tysiącach złotych polskich („PLN”), który jest walutą funkcjonalną oraz prezentacyjną Grupy. Pomimo że spółka dominująca jest spółką holenderską, jej działalność skoncentrowana jest głównie w Polsce.

Nota 6 – Sezonowość

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

Nota 7 – Struktura Grupy Kapitałowej

Polskie spółki, których dane finansowe zostały zawarte w niniejszym śródrocznym skróconym skonsolidowanym raporcie finansowym, wraz z rokiem ich założenia i udziałem własnościowym oraz prawami głosu posiadanymi bezpośrednio oraz pośrednio przez Spółkę na dzień 30 września 2010 roku w każdej ze spółek zostały wymienione poniżej.

Zgodnie z decyzją Zarządu Spółki, projekty prowadzone w przeszłości przez poszczególne spółki zależne powinny być przenoszone do nowotworzonych spółek (poprzez wniesienie aportem przedsiębiorstwa spółki). Przeniesienie przedsiębiorstwa do nowych podmiotów pozwala na odseparowanie prowadzonego projektu od historii i działań prowadzonych przez daną spółkę w przeszłości.

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

Nazwa Spółki	Data założenia	Udział w spółce i prawo głosu (na koniec okresu)
a. Posiadane bezpośrednio przez Spółkę:		
1. Ronson Development Management Sp. z o.o.	1999	100,0%
2. Ronson Development 2000 Sp. z o.o.	2000	100,0%
3. Ronson Development Warsaw Sp. z o.o.	2000	100,0%
4. Ronson Development Investments Sp. z o.o.	2002	100,0%
5. Ronson Development Metropol Sp. z o.o.	2002	100,0%
6. Ronson Development Properties Sp. z o.o.	2002	100,0%
7. Ronson Development Apartments Sp. z o.o.	2003	100,0%
8. Ronson Development Residential Sp. z o.o.	2003	100,0%

**Śródroczny raport finansowy
za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku.**

TŁUMACZENIE

9.	Ronson Development Enterprise Sp. z o.o.	2004	100,0%
10.	Ronson Development Company Sp. z o.o.	2005	100,0%
11.	Ronson Development Creations Sp. z o.o.	2005	100,0%
12.	Ronson Development Buildings Sp. z o.o.	2005	100,0%
13.	Ronson Development Structure Sp. z o.o.	2005	100,0%
14.	Ronson Development Poznań Sp. z o.o.	2005	100,0%
15.	Ronson Development Innovation Sp. z o.o.	2006	100,0%
16.	Ronson Development Wrocław Sp. z o.o.	2006	100,0%
17.	Ronson Development Capital Sp. z o.o.	2006	100,0%
18.	EEE Development Sp. z o.o.	2006	100,0%
19.	Ronson Development Habitat Sp. z o.o.	2006	100,0%
20.	Ronson Development Sp. z o.o.	2006	100,0%
21.	Ronson Development Construction Sp. z o.o.	2006	100,0%
22.	Ronson Development City Sp. z o.o. (no activities at 30 September 2010)	2006	100,0%
23.	Ronson Development Village Sp. z o.o. ⁽¹⁾	2007	100,0%
24.	Ronson Development Conception Sp. z o.o.	2007	100,0%
25.	Ronson Development Architecture Sp. z o.o.	2007	100,0%
26.	Ronson Development Skyline Sp. z o.o. ⁽¹⁾	2007	100,0%
27.	Ronson Development Continental Sp. z o.o.	2007	100,0%
28.	Ronson Development Universal Sp. z o.o. ⁽¹⁾	2007	100,0%
29.	Ronson Development Retreat Sp. z o.o.	2007	100,0%
30.	Ronson Development South Sp. z o.o.	2007	100,0%
31.	Ronson Development West Sp. z o.o. ⁽¹⁾	2007	100,0%
32.	Ronson Development East Sp. z o.o. (no activities at 30 September 2010)	2007	100,0%
33.	Ronson Development North Sp. z o.o.	2007	100,0%
34.	Ronson Development Providence Sp. z o.o.	2007	100,0%
35.	Ronson Development Destiny Sp. z o.o.	2007	100,0%
36.	Ronson Development Millenium Sp. z o.o.	2007	100,0%
37.	Ronson Development Finco Sp. z o.o.	2009	100,0%
38.	Ronson Development Nautica Sp. z o.o. (no activities at 30 September 2010)	2010	100,0%
39.	Ronson Development Gemini Sp. z o.o. (no activities at 30 September 2010)	2010	100,0%
40.	Ronson Development Apartments 2010 Sp. z o.o.	2010	100,0%
41.	Ronson Development 2010 Sp. z o.o.	2010	100,0%
42.	Ronson Development Retreat 2010 Sp. z o.o.	2010	100,0%
43.	Ronson Development Enterprise 2010 Sp. z o.o. (no activities at 30 September 2010)	2010	100,0%
44.	Ronson Development Wrocław 2010 Sp. z o.o. (no activities at 30 September 2010)	2010	100,0%
45.	Ronson Development EEE 2010 Sp. z o.o. (no activities at 30 September 2010)	2010	100,0%
46.	Ronson Development Nautica 2010 Sp. z o.o.	2010	100,0%
47.	Ronson Development Gemini 2010 Sp. z o.o. (no activities at 30 September 2010)	2010	100,0%
48.	Ronson Development Skyline 2010 Sp. z o.o. (no activities at 30 September 2010)	2010	100,0%
b. Posiadane pośrednio przez Spółkę:			
49.	AGRT Sp. z o.o.	2007	100,0%
50.	Ronson Development Community Sp.k.	2007	100,0%
51.	Ronson Development Estate Sp.k.	2007	100,0%
52.	Ronson Development Home Sp.k.	2007	100,0%
53.	Ronson Development Horizon Sp.k.	2007	100,0%
54.	Ronson Development Landscape Sp.k.	2007	100,0%
55.	Ronson Development Town Sp.k. (no activities at 30 September 2010)	2007	100,0%
56.	Ronson Development Eclipse Sp.k. (no activities at 30 September 2010)	2009	100,0%
57.	Ronson Development Magellan Sp.k. (no activities at 30 September 2010)	2009	100,0%
58.	Ronson Development Monet Sp.k. (no activities at 30 September 2010)	2009	100,0%
59.	Ronson Development Orion Sp.k. (no activities at 30 September 2010)	2009	100,0%
60.	Ronson Development Osiedle Hrabskie Sp.k. (no activities at 30 September 2010)	2009	100,0%
61.	Ronson Development Plejada Sp.k. (no activities at 30 September 2010)	2009	100,0%
62.	Ronson Development Renoir Sp.k. (no activities at 30 September 2010)	2009	100,0%
63.	Ronson Development Renaissance Sp.k. (no activities at 30 September 2010)	2009	100,0%
64.	Ronson Development Tamka Sp.k. (no activities at 30 September 2010)	2009	100,0%
65.	Ronson Development Copernicus Sp.k. (no activities at 30 September 2010)	2009	100,0%

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

Nota 8 – Sprawozdawczość według segmentów działalności

Segmenty operacyjne Grupy zostały określone, jako spółki zależne realizujące poszczególne projekty mieszkaniowe, które dla celów raportowania zostały zgrupowane. Grupowanie dla celów sprawozdawczych zostało dokonane w oparciu o kryterium lokalizacji geograficznej (Warszawa, Poznań, Wrocław oraz Szczecin) oraz typu działalności (budowa budynków mieszkalnych (mieszkania) lub domów jednorodzinnych). Ponadto dla jednej spółki zależnej kryterium stanowiło źródło przychodów: przychód z tytułu najmu nieruchomości inwestycyjnej.

W ocenie Zarządu zidentyfikowane segmenty mają podobną charakterystykę ekonomiczną. Grupowanie segmentów dla celów sprawozdawczych według typu projektu w ramach poszczególnych lokalizacji geograficznych wynika z faktu, że to właśnie lokalizacja projektu oraz typ projektu mają największy wpływ na poziom średniej marży możliwej do zrealizowania na projekcie oraz na czynniki ryzyka związane z danym projektem. Biorąc pod uwagę fakt, iż proces budowy mieszkań i domów oraz charakterystyka klientów kupujących mieszkania i domy jest inna, dla celów raportowania segmentów oraz dla celów sprawozdawczych 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 oraz aktywo i rezerwę z tytułu podatku odroczonego oraz niezaalokowane środki pieniężne i ich ekwiwalenty.

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

w tysiącach złotych

Na dzień 30 września 2010 r. (nie podlegało przeglądowi/ niebadane)

	Warszawa			Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem
	Mieszkania	Domy	Wynajem	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy		
	Aktywa segment	287.606	110.828	8.740	96.231	8.495	70.245	2.369	53.218		
Nieprzypisane aktywa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	35.819	35.819
Aktywa razem	287.606	110.828	8.740	96.231	8.495	70.245	2.369	53.218	7.277	35.819	680.828
Zobowiązania segment	150.035	45.781	-	37.973	72	7.729	-	16.879	-	-	258.469
Nieprzypisane zobowiązania	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14.756	14.756
Zobowiązania razem	150.035	45.781	-	37.973	72	7.729	-	16.879	-	14.756	273.225

w tysiącach złotych

Na dzień 31 grudnia 2009 r.

	Warszawa			Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem
	Mieszkania	Domy	Wynajem	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy		
	Aktywa segment	315.967	108.221	8.740	118.869	8.379	68.758	2.361	51.848		
Nieprzypisane aktywa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	52.930	52.930
Aktywa razem	315.967	108.221	8.740	118.869	8.379	68.758	2.361	51.848	7.318	52.930	743.391
Zobowiązania segment	212.699	50.977	2.500	56.806	42	8.445	-	16.791	1	-	348.261
Nieprzypisane zobowiązania	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12.912	12.912
Zobowiązania razem	212.699	50.977	2.500	56.806	42	8.445	-	16.791	1	12.912	361.173

**Śródroczny raport finansowy
za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku.**

TŁUMACZENIE

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

w tysiącach złotych

Za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 r. (nie podlegało przeglądowi/ niebadane)

	Warszawa			Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem
	Mieszkania	Domy	Wynajem	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy		
Przychody	140.864	2.072	289	29.722	-	-	-	-	-	-	172.947
Wynik segmentu	34.393	(3.081)	-	5.928	(122)	(344)	(2)	(8)	(2)	-	36.762
Nieprzypisany wynik	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(11.264)	(11.264)
Wynik z działalności operacyjnej	34.393	(3.081)	-	5.928	(122)	(344)	(2)	(8)	(2)	(11.264)	25.498
Przychody finansowe netto	297	113	-	55	(8)	(2)	-	(3)	-	829	1.281
Wynik przed opodatkowaniem	34.690	(2.968)	-	5.983	(130)	(346)	(2)	(11)	(2)	(10.435)	26.779
Podatek dochodowy											(1.433)
Zysk netto za okres											25.346
Wydatki inwestycyjne	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.005	1.005

w tysiącach złotych (PLN)

Za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2009 r. (nie podlegało przeglądowi/ niebadane)

	Warszawa		Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem
	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy		
Przychody	27.892	-	50.059	-	-	-	-	-	-	77.951
Wynik segmentu	8.118	(468)	18.182	(9)	192	(2)	(18)	(7)	-	25.988
Nieprzypisany wynik	-	-	-	-	-	-	-	-	(9.859)	(9.859)
Wynik z działalności operacyjnej	8.118	(468)	18.182	(9)	192	(2)	(18)	(7)	(9.859)	16.129
Koszty finansowe netto	40	9	(1.095)	2	8	(1)	(4)	-	(3)	(1.044)
Wynik przed opodatkowaniem	8.158	(459)	17.087	(7)	200	(3)	(22)	(7)	(9.862)	15.085
Podatek dochodowy										(2.774)
Zysk netto za okres										12.311
Wydatki inwestycyjne	-	-	-	-	-	-	-	-	289	289

**Śródroczny raport finansowy
za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku.**

TŁUMACZENIE

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

	w tysiącach złotych (PLN)										Za okres trzech miesięcy zakończony 30 września 2010(niebadane/nie podlegało przeglądowi)		
	Warszawa			Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem		
	Apartments	Houses	Rental	Apartments	Houses	Apartments	Houses	Apartments	Houses				
Przychód	117.231	2.072	86	4.013	-	-	-	-	-	-	-	123.402	
Wynik segmentu	28.959	(869)	-	83	(101)	(366)	(1)	(2)	(1)	-	-	27.702	
Nieprzypisany wynik	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(4.829)	-	(4.829)	
Wynik z działalności operacyjnej	28.959	(869)	-	83	(101)	(366)	(1)	(2)	(1)	(4.829)	-	22.873	
Przychód finansowy netto	287	17	-	66	(7)	(2)	-	(1)	-	294	-	654	
Wynik przed opodatkowaniem	29.246	(852)	-	149	(108)	(368)	(1)	(3)	(1)	(4.535)	-	23.527	
Podatek dochodowy												(775)	
Wynik okresu												22.752	
Wydatki inwestycyjne	-	-	-	-	-	-	-	-	-	825	-	825	

	w tysiącach złotych										Za okres trzech miesięcy zakończony 30 września 2009(niebadane/nie podlegało przeglądowi)		
	Warszawa		Poznań		Wrocław		Szczecin		Nieprzypisane	Razem			
	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy	Mieszkania	Domy					
Przychody	21.278	-	14.603	-	-	-	-	-	-	-	-	35.881	
Wynik segment	6.659	(324)	4.761	(5)	43	-	(10)	(5)	-	-	-	11.119	
Nieprzypisany wynik	-	-	-	-	-	-	-	-	(3.129)	-	-	(3.129)	
Wynik z działalności operacyjnej	6.659	(324)	4.761	(5)	43	-	(10)	(5)	(3.129)	-	-	7.990	
Koszty finansowe netto	(66)	4	(580)	(1)	(1)	-	4	-	14	-	-	(626)	
Wynik przed opodatkowaniem	6.593	(320)	4.181	(6)	42	-	(6)	(5)	(3.115)	-	-	7.364	
Podatek dochodowy												(1.168)	
Zysk netto za okres												6.196	
Wydatki inwestycyjne	-	-	-	-	-	-	-	-	-	22	-	22	

**Śródroczny raport finansowy
za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku.**

TŁUMACZENIE

Nota 9 – Zapasy

Ruchy na zapasach w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2010 roku były następujące:

<i>w tysiącach złotych</i>	Bilans otwarcia 1 stycznia 2010 r.	Przeniesienie do rzeczowych aktywów trwałych (nie podlegało przeładowi/ nie badane)	Przeniesienie do wyrobów gotowych (nie podlegało przeładowi/ nie badane)	Zwiększenia (nie podlegało przeładowi/ nie badane)	Bilans zamknięcia 30 września 2010 r. (nie podlegało przeładowi/ nie badane)
Wydatki związane z zakupem gruntu	389.730	(554)	(23.754)	3.197	368.619
Koszty prac budowlanych	138.448	(4.877)	(127.056)	29.666	36.181
Koszty planowania i uzyskiwania pozwoleń	18.984	(120)	(4.138)	2.755	17.481
Koszty finansowania zewnętrznego	41.009	(198)	(7.572)	11.300	44.539
Pozostałe	4.319	(54)	(1.772)	540	3.033
Produkcja w toku	592.490	(5.803)	(164.292)	47.458	469.853

<i>w tysiącach złotych</i>	Bilans otwarcia 1 stycznia 2010 r.	Przeniesienie z produkcji w toku (nie podlegało przeładowi/ nie badane)	Ujęte w sprawozdaniu z całkowitych dochodów (nie podlegało przeładowi/ nie badane)	Bilans zamknięcia 30 września 2010 r. (nie podlegało przeładowi/ nie badane)
Wyroby gotowe	53.763	164.292	(124.982)	93.073
			Odpis aktualizujący ujęty w sprawozdaniu z całkowitych dochodów (podlegało przeładowi/ nie badane)	Bilans zamknięcia 30 września 2010 r. (podlegało przeładowi/ nie badane)
Odpis aktualizujący	-		(1.866)	(1.866)
Razem zapasy wycenione według niższej z dwóch wartości: kosztu wytworzenia lub wartości netto możliwej do uzyskania	646.253			561.060

W związku z sytuacją na rynku nieruchomości, na którym Grupa prowadzi działalność, w ciągu dziewięciu miesięcy zakończonych 30 września 2010 roku Grupa zastosowała szczególnie rygorystyczne podejście w związku z przeglądem zapasów pod kątem ich wyceny do możliwej do uzyskania wartości netto. W efekcie Grupa dokonała odpisu aktualizującego wartość projektu Gardenia, który znajduje się w trakcie realizacji, w kwocie 1.866 tysięcy złotych, która ujęta została w śródrocznym skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów w kosztach własnych sprzedaży.

**Śródroczny raport finansowy
za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku.**

TŁUMACZENIE

Nota 9 – Zapasy (c.d.)

Ruchy na zapasach w ciągu roku zakończonego dnia 31 grudnia 2009 roku były następujące:

<i>w tysiącach złotych</i>	Bilans otwarcia 1 stycznia 2009 r.	Przeniesienie do rzeczowych aktywów trwałych	Przeniesienie do wyrobów gotowych	Zwiększenia	Bilans zamknięcia 31 grudnia 2009 r.
Wydatki związane z zakupem gruntu	408.098	(108)	(23.729)	5.469	389.730
Koszty prac budowlanych	107.595	(510)	(83.128)	114.491	138.448
Koszty planowania i uzyskiwania pozwoleń	13.627	(12)	(2.028)	7.397	18.984
Koszty finansowania zewnętrznego	29.243	(39)	(6.131)	17.936	41.009
Pozostałe	7.579	(13)	(2.970)	(277)	4.319
Produkcja w toku	566.142	(682)	(117.986)	145.016	592.490

<i>w tysiącach złotych</i>	Bilans otwarcia 1 stycznia 2009 r.	Przeniesienie z produkcji w toku	Ujęte w sprawozdaniu z całkowitych dochodów	Bilans zamknięcia 31 grudnia 2009 r.
Wyroby gotowe	10.868	117.986	(75.091)	53.763
Razem zapasy wycenione według niższej z dwóch wartości: kosztu wytworzenia lub wartości netto możliwej do uzyskania	577.010			646.253

Nota 10 – Pożyczki od jednostek powiązanych

Następujące pożyczki od podmiotów powiązanych zostały otrzymane i spłacone w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2010 roku, a także w roku zakończonym dnia 31 grudnia 2009:

<i>w tysiącach złotych</i>	Za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku	Za rok zakończony dnia 31 grudnia 2009
	(nie podlegało przeładowi/ nie badane)	
Bilans otwarcia	60.329	57.619
Naliczone odsetki	2.376	3.177
Spłacone odsetki	(7.524)	(467)
Bilans zamknięcia	55.181	60.329
Bilans zamknięcia w tym:		
Zobowiązania krótkoterminowe	2.233	7.381
Zobowiązania długoterminowe	52.948	52.948
Bilans zamknięcia	55.181	60.329

Daty wymagalności pożyczek zostały wykazane w rocznym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy za rok zakończony dnia 31 grudnia 2009 roku. W okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2010 roku nie nastąpiły istotne zmiany w warunkach i terminach udzielonych pożyczek.

**Śródroczny raport finansowy
za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku.**

TŁUMACZENIE

Nota 11 – Kredyty bankowe

Następujące długoterminowe i krótkoterminowe kredyty bankowe zostały otrzymane i spłacone w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2010 a także w roku zakończonym 31 grudnia 2009:

<i>w tysiącach złotych</i>	Za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku	Za rok zakończony dnia 31 grudnia 2009
	(nie podlegało przeglądowi/ niebadane)	
Bilans otwarcia	188.678	225.133
Otrzymane kredyty bankowe	3.186	24.275
Spłacone kredyty bankowe	(69.031)	(60.386)
Opłaty bankowe	(98)	(1.884)
Rozliczenie opłat bankowych	1.193	1.939
Odsetki naliczone/zapłacone netto od kredytów bankowych	(29)	(399)
Total closing balance	123.899	188.678
Bilans zamknięcia w tym:		
Zobowiązania krótkoterminowe	94.656	134.332
Zobowiązania długoterminowe	29.243	54.346
Bilans zamknięcia	123.899	188.678

Daty wymagalności kredytów bankowych zostały wykazane w rocznym skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy za rok zakończony dnia 31 grudnia 2009 roku. W okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2010 roku terminy spłaty wszystkich kredytów zostały przedłużone, za wyjątkiem dwóch kredytów na łączną kwotę 37,2 milionów złotych. Data wymagalności kredytów otrzymanych od banku BZWBK S.A. w łącznej kwocie 57,4 milionów złotych została zmieniona na 31 marca 2011 roku, natomiast daty wymagalności dwóch kredytów otrzymanych od banku PKO BP S.A. (każdy o wartości 14,7 milionów złotych) zostały zmienione odpowiednio na 30 czerwca 2012 roku oraz na 31 grudnia 2012 roku.

Nota 12 – Podatek dochodowy

<i>w tysiącach złotych</i>	Za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 (niebadane) / (nie podlegało przeglądowi)	Za okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 (niebadane) / (nie podlegało przeglądowi)	Za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2009 (niebadane) / (nie podlegało przeglądowi)	Za okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2009 (niebadane) / (nie podlegało przeglądowi)
	Podatek dochodowy	541	(232)	2.054
Podatek odroczone				
Powstanie i odwrócenie różnic przejściowych	(1.363)	1.657	2.430	(429)
Straty podatkowe do rozliczenia	2.255	(650)	(1.710)	(25)
Razem podatek odroczone	892	1.007	720	(454)
Razem podatek dochodowy	1.433	775	2.774	1.168

Nota 13 – Płatności w formie akcji

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

W dniu 5 listopada 2007 roku udzielono wybranym pracownikom Grupy łącznie 1.900.000 opcji na akcje po cenie wykonania 5,75 złotych. Z łącznej ilości przyznanych opcji dla 700.000 opcji okres nabywania uprawnień wynosi trzy lata, a okres wykonywania wynosi 5 lat, natomiast dla pozostałych 1.200.000 opcji, które zostały przyznane panu Dror Kerem, byłemu Prezesowi Zarządu Spółki oraz Dyrektorowi Generalnemu, okres nabywania uprawnień wynosi pięć lat, a okres wykonywania wynosi siedem lat.

Do dnia 30 września 2010 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 2009 roku, 1.260.667 opcji przestało istnieć. Szczegóły dotyczące niewykonanych opcji na dzień 30 września 2010 roku przedstawia tabela poniżej:

Data nabycia uprawnień	Liczba opcji			
	Udzielone	Wykonane	Przestały istnieć	Niewykonane
5 listopad 2008	473.333	-	(50.000)	423.333
5 listopad 2009	473.333	-	(317.333)	156.000
5 listopad 2010	473.334	-	(413.334)	60.000
5 listopad 2011	240.000	-	(240.000)	-
5 listopad 2012	240.000	-	(240.000)	-
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 wykonania opcji, roczna stopa procentowa wolna od ryzyka na poziomie 6% oraz założenie, że 70% pracowników wykona opcje.

Koszt z tytułu płatności w formie akcji został ujęty jako koszt w sprawozdaniu z całkowitych dochodów za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2010 roku wyniósł 39 tysięcy złotych (za okres dziewięciu miesięcy zakończony dnia 30 września 2009 r. odpowiednio 54 tysięcy złotych) w korespondencji ze zwiększeniem kapitału własnego.

Nota 14 – Zobowiązania inwestycyjne, sprzedaż wynikająca z podpisanych umów nierozpoznana w rachunku całkowitych dochodów, zobowiązania warunkowe

(i) Zobowiązania inwestycyjne:

Tabela poniżej przedstawia kwoty niezapłaconych zobowiązań inwestycyjnych, które Grupa zobowiązała się ponieść, dotyczących usług budowlanych wykonywanych przez generalnych wykonawców:

<i>w tysiącach złotych</i>	Na dzień 30 września 2010	Na dzień 31 grudnia 2009
	(nie podlegało przeglądowi/ niebadane)	
Sakura I	28.700	-
Imaginarium III	9.952	-
Naturalis I	9.212	-
Nautica II	1.601	-
Constans	1.757	1.934
Nautica	-	7.410
Gemini	-	11.211
Razem	51.222	20.555

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

Tabela poniżej przedstawia kwoty, które Grupa powinna otrzymać od klientów, na podstawie podpisanych umów sprzedaży mieszkań tj. spodziewane płatności na podstawie podpisanych umów z klientami do dnia 30 września 2010 roku po odliczeniu kwot otrzymanych do daty bilansowej (które są prezentowane w śródrocznym skonsolidowanym sprawozdaniu z sytuacji finansowej jako zaliczki otrzymane):

<i>w tysiącach złotych</i>	Na dzień 30 września 2010	Na dzień 31 grudnia 2009
	(nie podlegało przeglądowi/ niebadane)	
Imaginarium III	15.976	-
Constans	7.407	336
Galileo	7.248	9.043
Gemini I	5.793	32.003
Nautica I	4.982	31.067
Gardenia	1.908	-
Sakura I	1.752	-
Imaginarium II	1.494	4.772
Meridian	1.117	7
Naturalis I	803	-
Imaginarium I	444	-
Razem	48.924	77.228

(iii) Zobowiązania warunkowe

Nie wystąpiły.

Nota 15 – Transakcje z podmiotami powiązаныmi

W okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2010 roku nie wystąpiły istotne transakcje oraz salda z podmiotami powiązаныmi inne niż ujawnione w skonsolidowanych sprawozdaniach finansowych za rok 2009 oraz w nocy 10 niniejszego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego. W okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2010 oraz roku zakończonym dnia 31 grudnia 2009 roku Grupa dokonała spłaty odsetek naliczonych od pożyczek od jednostek powiązanych w kwocie odpowiednio 7,5 milionów złotych oraz 0,5 miliona złotych.

Nota 16 – Trwała utrata wartości i rezerwy

W okresach dziewięciu miesięcy zakończonych w dniach 30 września 2010 oraz 30 września 2009 nie dokonano istotnych odpisów aktualizujących z tytułu trwałej utraty wartości.

W okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2010 roku oraz w okresie trzech miesięcy zakończonym 30 września 2010 miały miejsce następujące zmiany netto w wartości rezerw wykazanych przez Grupę:

- Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego: w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2010 roku zwiększenie o kwotę 782 tysięcy złotych (w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2009 roku wzrost o 1.658 tysięcy złotych) oraz w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 30 września 2010 roku zwiększenie o kwotę 2.675 tysięcy złotych (w okresie trzech miesięcy zakończonym 30 września 2009 roku wzrost o 23 tysiące złotych);

- Rezerwa na zobowiązania podatkowe: w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym 30 września 2010 roku wzrost o kwotę 17 tysięcy złotych (spadek o kwotę 100 tysięcy złotych w okresie dziewięciu miesięcy zakończonym dnia 30 września 2009 roku) oraz w okresie trzech miesięcy zakończonym 30 września 2010 roku wzrost o kwotę 4 tysiące złotych (brak zmian w okresie trzech miesięcy zakończonym dnia 30 września 2009 roku)

Nota 17 – Zdarzenia w trakcie okresu***Kredyty bankowe***

Spółka podpisała aneks przedłużający datę wymagalności kredytu bankowego (w kwocie 14,7 milionów złotych) dotyczącego finansowania zakupu ziemi w związku z projektem Verdis (poprzednia nazwa projektu Orion). Ostateczna data spłaty kredytu została przesunięta na czerwiec 2012 roku. Ponadto w celu finansowania kosztów budowy tego projektu Spółka zaciągnęła kredyt na kwotę do 24,5 miliona złotych.

Spółka zabezpieczyła również finansowanie kosztów budowy w odniesieniu do projektu Impressio (dawniej Goya) we Wrocławiu poprzez podpisanie umowy kredytowej na 9,3 miliona złotych.

Ponadto Spółka podpisała aneks przedłużający datę wymagalności kredytu bankowego (w kwocie 14,7 milionów złotych) dotyczącego finansowania zakupu ziemi w związku z projektem Magellan. Ostateczna data spłaty kredytu została przesunięta na grudzień 2012 roku.

Ponadto Spółka prowadzi rozmowy w sprawie dalszego przedłużenia kredytu dotyczącego finansowania zakupu ziemi w związku z projektem przy ul. Kłobuckiej w Warszawie (Sakura), jak również warunków dotyczących nowego kredytu, który ma finansować wydatki na budowę związane z realizacją tego projektu. Warunki dotyczące obydwu kredytów zostały zaakceptowane przez komitet kredytowy banku.

W maju 2010 roku Spółka podpisała z bankiem BZWBK S.A. aneksy do umów kredytów o łącznej wartości 57,4 milionów złotych dotyczących finansowania zakupu ziemi. W oparciu o podpisane aneksy daty wymagalności kredytów zostały zmienione z dnia 31 marca 2010 roku na dzień 31 marca 2011 roku.

Spółka spłaciła kredyty bankowe dotyczące realizacji projektów Constans, Imaginarium, Galileo, Copernicus oraz Gemini tym samym zmniejszając zadłużenie z tytułu kredytów bankowych o kwotę 69,0 milionów złotych.

Nota 17 – Zdarzenia w trakcie okresu (c.d.)***Aurora***

W maju 2009 roku Spółka zawarła ugodę ze sprzedawcą działki w Poznaniu (projekt Aurora), która zakończyła rozpoczęty we wrześniu 2008 roku spór między stronami. Sprzedawca potwierdził, że pierwotna umowa sprzedaży działki wygasta i zobowiązał się do zwrotu wpłaconej zaliczki (12,4 milionów złotych) przy spełnieniu określonych warunków. Spółka zdecydowała się zawrzeć tę umowę nawet pomimo tego, że Zarząd był przekonany o ostatecznej wygranej w przypadku sprawy sądowej. Jednakże Zarząd uznał, że potencjalne postępowanie sądowe może być długie, kosztowne i skomplikowane. Na mocy ugody, strony zgodziły się na obniżenie ostatecznej kwoty spłaty do wysokości 9,0 milionów złotych (powiększonej o odsetki ustawowe naliczone od dnia 1 sierpnia 2009 roku od niespłaconej kwoty), jeżeli zostanie ona zapłacona przed końcem kwietnia 2010 roku. Niezależnie od wspomnianego kompromisu, Zarząd Spółki miał przekonanie, iż sprzedający nie będzie w stanie zdobyć środków finansowych niezbędnych do uregulowania zobowiązania w uzgodnionym terminie, w związku z czym nie dokonano żadnych odpisów aktualizujących.

Dnia 30 kwietnia 2010 roku, sprzedający wpłacił 9,0 milionów złotych wraz z odsetkami w kwocie 0,9 miliona złotych, w wyniku, czego nastąpiło ostateczne rozliczenie pomiędzy sprzedającym i Spółką. W wyniku wyżej opisanego rozliczenia Spółka dokonała odpisu w ciężar kosztów w kwocie 2,5 miliona złotych w związku z zaniechaniem projektu Aurora. Odpis ten został ujęty w pozycji „Pozostałe koszty” w śródrocznym skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów.

Projekty zakończone

W czerwcu 2010 roku Spółka zakończyła realizację projektu Gemini obejmującego 164 lokale o łącznej powierzchni 13.200 m². Z zakończonego projektu 8 lokali o łącznej powierzchni 869 m² zostało przeniesionych do rzeczowych aktywów trwałych.

W czerwcu 2010 roku Spółka zakończyła realizację projektu Nautica obejmującego 149 lokali o łącznej powierzchni 10.600 m².

W lipcu 2010 roku Spółka zakończyła realizację pierwszej fazy projektu Constans obejmującego 16 domów jednorodzinnych (8 budynków w zabudowie bliźniaczej) o łącznej powierzchni 4.471 m².

Rozpoczęcie nowych projektów

W maju 2010 roku Spółka rozpoczęła realizację projektu Imaginarium III (proces sprzedaży rozpoczęto wcześniej) obejmującego 45 lokali o łącznej powierzchni 3.800 m².

W czerwcu 2010 roku Spółka rozpoczęła realizację projektu Nautica II (proces sprzedaży rozpoczęto wcześniej) obejmującego budynek mieszkalny wolnostojący oraz budynek mieszkalny w zabudowie bliźniaczej (w sumie 3 domy jednorodzinne) o łącznej powierzchni 700 m².

We wrześniu 2010 roku Spółka rozpoczęła realizację projektu Naturalis I (proces sprzedaży rozpoczęto wcześniej) obejmującego 52 lokali o łącznej powierzchni 2.900 m².

We wrześniu 2010 roku Spółka rozpoczęła realizację projektu Sakura I (proces sprzedaży rozpoczęto wcześniej) obejmującego 120 lokali o łącznej powierzchni 8.100 m².

W sierpniu 2010 Spółka rozpoczęła proces sprzedaży dla projektu Impressio I (przetarg na wybór generalnego wykonawcy w tym projekcie jest bardzo zaawansowany, ponadto rozpoczęto już drobne przygotowawcze prace budowlane) o łącznej liczbie 70 lokali oraz powierzchni 4.400 m².

Nota 17 – Zdarzenia w trakcie okresu (c.d.)***Rozpoczęcie nowych projektów (c.d.)***

W sierpniu 2010 Spółka rozpoczęła proces sprzedaży dla projektu Verdis I (przetarg na wybór generalnego wykonawcy w tym projekcie jest bardzo zaawansowany, ponadto rozpoczęto już drobne przygotowawcze prace budowlane) o łącznej liczbie 139 lokali oraz powierzchni 9.400 m².

Nota 18 – Zdarzenia po dacie bilansowej

Nie wystąpiły istotne zdarzenia po dniu bilansowym.

W imieniu Zarządu

Shraga Weisman
Dyrektor Generalny

Tomasz Łapiński
Dyrektor Finansowy

Andrzej Gutowski
Dyrektor d/s Sprzedaży i
Marketingu

Amos Weltsch

David Katz

Karol Pilniewicz

Rotterdam, 9 listopada 2010 roku