SPRAWOZDANIE ZARZĄDU Z DZIAŁALNOŚCI

GRUPY KAPITAŁOWEJ

POLSKI HOLDING NIERUCHOMOŚCI S.A.

ZA ROK ZAKOŃCZONY DNIA 31 GRUDNIA 2012 ROKU

POLSKI HOLDING
NIERUCHOMOŚCI S.A.

1. WPROWADZENIE ... 3

2. INFORMACJE O DZIAŁALNOŚCI GRUPY ... 5

2.1. STRATEGIA GRUPY ... 5
2.2. OPIS DZIAŁALNOŚCI ... 8
2.3. RYNKI ZBYTU I STRUKTURA ODBIORCÓW I DOSTAWCÓW ... 10
2.4. ZMIANY W PODSTAWOWYCH ZASADACH ZARZĄDZANIA JEDNOSTKĄ DOMINUJĄCĄ I GRUPĄ KAPITAŁOWĄ ... 12

3. ANALIZA AKTUALNEJ I PRZEWIDYWANEJ SYTUACJI FINANSOWEJ GRUPY KAPITAŁOWEJ ... 13

3.1. CZYNNIKI WPŁYWAJĄCE NA WYNIKI FINANSOWE I OPERACYJNE GRUPY ... 13
3.2. WYBRANE DANE FINANSOWE ... 14
3.3. ANALIZA SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA Z SYTUACJI FINANSOWEJ ... 15
3.4. ANALIZA SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA Z CAŁKOWITYCH DOCHODÓW WEDŁUG SEGMENTÓW ... 16
3.5. ANALIZA SKONSOLIDOWANEGO SPRAWOZDANIA Z PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH ... 19
3.6. PREZENTACJA RÓŻNIC POMIĘDZY OSIĄGNIĘTYMI WYNIKAMI FINANSOWYMI A OPUBLIKOWANYMI PROGNOZAMI ... 20

4. OCENA ZARZĄDZANIA ZASOBAMI FINANSOWYMI ... 20

4.1. WSKAŹNIKI RENTOWNOŚCI ... 20
4.2. WSKAŹNIKI PŁYNNOŚCI ... 20
4.3. WSKAŹNIKI ZADŁUŻENIA ... 21

5. GŁÓWNE CZYNNIKI RYZYKA ORAZ CELE I METODY ZARZĄDZANIA RYZYKIEM FINANSOWYM ... 21

6. POSTĘPOWANIA TOCZĄCE SIĘ PRZED SĄDEM, ORGANEM WŁAŚCIWYM DLA POSTĘPOWANIA ARBITRAŻOWEGO LUB ORGANEM ADMINISTRACJI PUBLICZNEJ ... 33

7. ZDARZENIA ISTOTNIE WPŁYWAJĄCE NA DZIAŁALNOŚĆ GRUPY ORAZ FINANSOWANIE GRUPY W ROKU OBROTOWYM ORAZ PO JEGO ZAKOŃCZENIU DO DATY ZATWIERDZENIA SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO ... 34

7.1. ZAWARTE ZNACZĄCE UMOWY, W TYM UMOWY ZAWARTE POMIĘDZY AKCJONARIUSZAMI ... 34
7.2. ISTOTNE TRANSAKCJE ZAWARTE PRZEZ JEDNOSTKĘ DOMINUJĄCĄ LUB JEDNOSTKĘ OD NIEJ ZALEŻNĄ Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI NA INNYCH WARUNKACH NIŻ RYNKOWE ... 35
7.3. ZACIĄGNIĘTE I WYPOWIEDZIANE W ROKU OBROTOWYM UMOWY DOTYCZĄCE KREDYTÓW I POŻYCZEK ... 35
7.4. POŻYCZKI UDZIELONE W ROKU OBROTOWYM ... 35
7.5. UDZIELONE I OTRZYMANE W ROKU OBROTOWYM PORĘCZENIA I GWARANCJE ... 35
7.6. EMISJA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH ... 35
7.7. POWIĄZANIA ORGANIZACYJNE LUB KAPITAŁOWE GRUPY Z INNYMI PODMIOTAMI ORAZ GŁÓWNE INWESTYCJE KRAJOWE I ZAGRANICZNE ... 35
7.8. NABYCIE AKCJI WŁASNYCH ... 35

8. PRZEWIDYWANY ROZWÓJ GRUPY ... 35

9. OCENA MOŻLIWOŚCI REALIZACJI ZAMIERZEŃ INWESTYCYJNYCH ... 38

10. UMOWY Z CZŁONKAMI ZARZĄDU OKREŚLAJĄCE WYPŁATĘ ODPRAWY W PRZYPADKU ICH REZYGNACJI LUB ZWOLNIENIA ZE STANOWISKA BEZ ISTOTNEJ PRZYCZYNY ... 38

11. WYNAGRODZENIA CZŁONKÓW ZARZĄDU I CZŁONKÓW RADY NADZORCZEJ ... 38

12. PROGRAMY AKCJI PRACOWNICZYCH ... 39

13. AKCJE JEDNOSTKI DOMINUJĄCEJ W POSIADANIU OSÓB ZARZĄDZAJĄCYCH I NADZORUJĄCYCH ... 40

14. INFORMACJE NA TEMAT UMÓW, O KTÓRYCH JEDNOSTKA DOMINUJĄCA POSIADA WIEDZĘ, KTÓRE MOGĄ SKUTKOWAĆ ZMIANAMI STRUKTURY AKCJONARIATU W PRZYSZŁOŚCI ... 40

15. UMOWY ZAWARTE Z PODMIOTEM UPRAWNIONYM DO BADANIA SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH ... 40

ZAŁĄCZNIK NR 1: OŚWIADCZENIE DOTYCZĄCE ZASAD ŁADU KORPORACYJNEGO ... 41

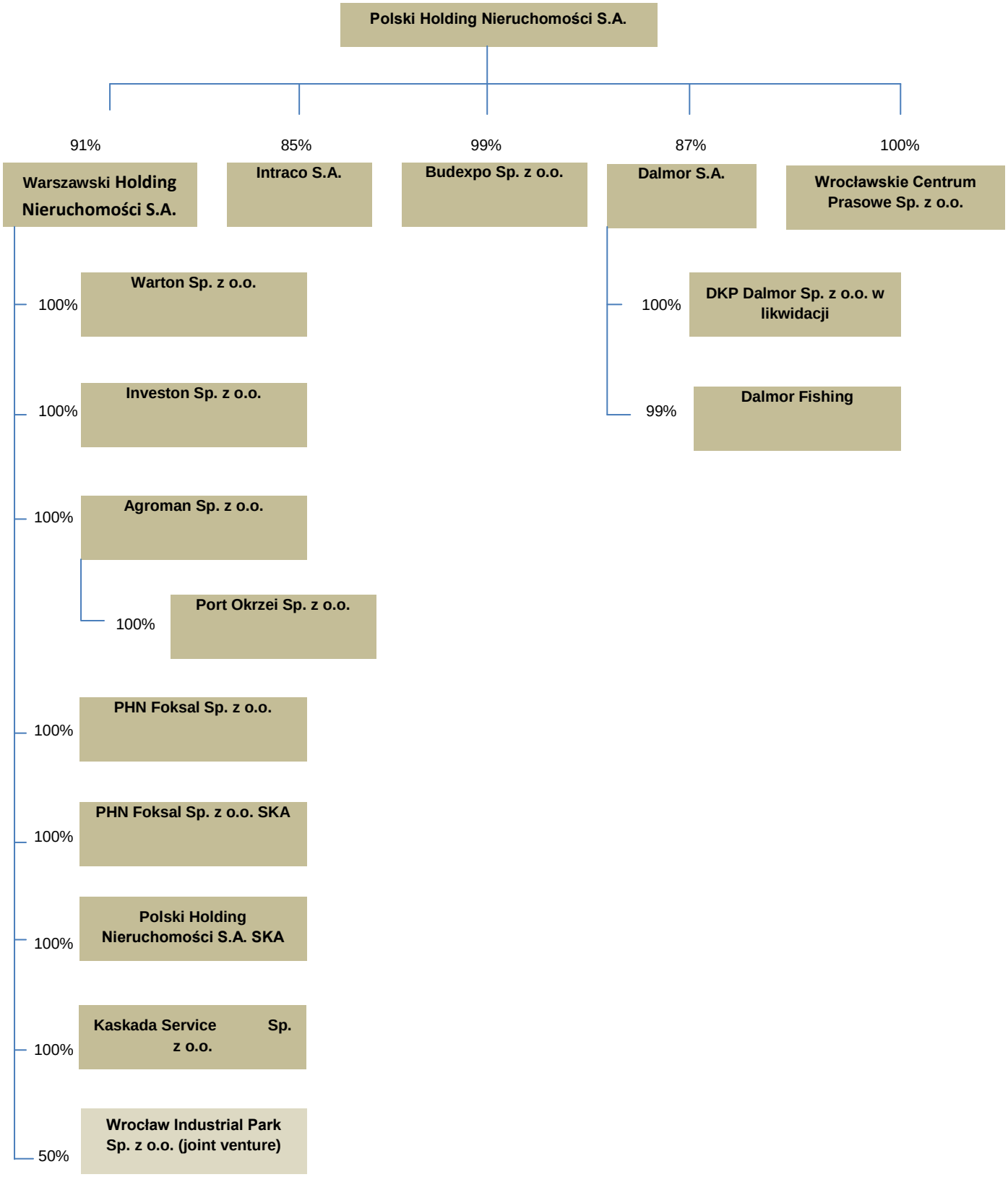
1. Wprowadzenie

Polski Holding Nieruchomości S.A. („PHN S.A.") został powołany w dniu 25 marca 2011 roku. Grupa Polski Holding Nieruchomości („Grupa") powstała w wyniku konsolidacji spółek należących do Skarbu Państwa i prowadzących działalność w sektorze nieruchomości w Polsce lub posiadających w swoim portfelu dobrze zlokalizowane obiekty mające potencjał do realizacji projektów inwestycyjnych lub przebudowy już istniejących. Polski Holding Nieruchomości jest spółką holdingową, bezpośrednio lub pośrednio dominującą w stosunku do 16 podmiotów.

Celem Skarbu Państwa było utworzenie jednej z największych w Polsce spółek posiadających nieruchomości i zarządzających nimi, a następnie jej prywatyzacja. Większość spółek Grupy miała wieloletnie doświadczenie w zakresie zarządzania nieruchomościami, zarówno o charakterze komercyjnym, jak i mieszkalnym, a także w obszarze realizacji projektów deweloperskich w oparciu o posiadane nieruchomości. W szczególności:

- Dipservice (spółka powstała w 1962 roku), Intraco (spółka powstała w 1974 roku) oraz Budexpo (spółka założona w 1960 roku) działały na warszawskim rynku nieruchomości, prowadziły działalność obejmującą zarządzanie własnym zróżnicowanym portfelem nieruchomości, wśród których były powierzchnie biurowe, handlowe i mieszkalne;
- TON „Agro" (spółka powstała w 1992 roku) była spółką dominującą grupy kapitałowej prowadzącej działalność deweloperską oraz działalność w zakresie obrotu nieruchomościami;
- COBO (spółka powstała w 1951 roku) zajmowało się wynajmem powierzchni biurowej, handlowo-usługowej oraz działalnością deweloperską;
- Składnica Księgarska (spółka powstała w 1954 roku) prowadziła działalność w zakresie wynajmu powierzchni biurowej oraz magazynowej;
- Wrocławskie Centrum Prasowe (spółka założona w 1993 roku) skupiało swoją działalność na zarządzaniu nieruchomościami i wynajmie nieruchomości we Wrocławiu;
- Dalmor (spółka założona w 1946 roku z siedzibą w Gdyni) będący właścicielem korzystnie położonych nieruchomości gruntowych w Gdyni, z wysokim potencjałem dla realizacji przyszłych projektów inwestycyjnych Grupy, koncentrował się głównie na rybołówstwie dalekomorskim i przetwórstwie rybnym, usługach portowych i chłodniczych, a także na najmie powierzchni, w tym powierzchni magazynowych (logistycznych); oraz
- Agro-man (spółka powstała w 1997 roku) był przede wszystkim zaangażowany w realizację deweloperskich projektów mieszkaniowych przeznaczonych na sprzedaż.

Aktualna struktura Grupy przedstawia się następująco:



W roku 2012 miały miejsce następujące zmiany w strukturze Grupy:

- utworzono spółkę PHN Foksal Sp. z o.o. oraz PHN Foksal Sp. z o.o. SKA;
- utworzono spółkę Port Okrzei Sp. z o.o.;
- w ramach umowy joint venture z SEGRO B.V. utworzono spółkę celową Wrocław Industrial Park Sp. z o.o.
- Warszawski Holding Nieruchomości S.A. nabył akcje spółki Verbis 3 Sp. z o.o. SKA, natomiast Polski Holding Nieruchomości S.A. wszedł w prawa i obowiązki komplementariusza tej spółki. Nazwa spółki została następnie zmieniona na Polski Holding Nieruchomości S.A. SKA.

Wszystkie jednostki zależne wchodzące w skład Grupy konsolidowane są metodą konsolidacji pełnej, natomiast udziały w jednostce współzależnej wykazywane są w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym metodą praw własności.

2. Informacje o działalności Grupy

2.1. Strategia Grupy

Zgodnie ze strategią Grupy, jej nadrzędnym celem strategicznym jest uzyskanie pozycji największej spółki inwestycyjnej na rynku nowoczesnych nieruchomości komercyjnych w Polsce. Aby osiągnąć ten cel, Grupa zamierza realizować następujące inicjatywy strategiczne:

• racjonalizację i optymalizację struktury portfela nieruchomości;

• poprawę efektywności działalności w zakresie zarządzania aktywami;

• dalszą poprawę efektywności funkcjonowania Grupy; oraz

• utrzymanie konserwatywnej strategii finansowania działalności.

Racjonalizacja i optymalizacja struktury portfela nieruchomości Grupy

Na potrzeby wypracowania strategii Grupa przeprowadziła analizę swoich nieruchomości pod względem kilku kryteriów oraz dokonała klasyfikacji nieruchomości Grupy, pod kątem swojej strategii, na następujące kategorie:

• podstawowe nieruchomości komercyjne generujące przychody z najmu, które mają pozostać w portfelu nieruchomości Grupy; niektóre z tych aktywów zostaną zmodernizowane lub będą przedmiotem optymalizacji przy ograniczonych nakładach inwestycyjnych;

• podstawowe nieruchomości przeznaczone na realizację projektów komercyjnych w ramach programu inwestycyjnego (uwzględniające zarówno istniejące nieruchomości komercyjne generujące przychody z najmu, jak i grunty przeznaczone na realizację projektów komercyjnych w przyszłości), charakteryzujące się znacznym potencjałem wzrostu dla działalności Grupy oraz zwiększenia wartości; takie nieruchomości po ukończeniu danego projektu i jego komercjalizacji mają docelowo pozostać w portfelu nieruchomości Grupy; oraz

• nieruchomości, które nie są związane z docelowym profilem działalności Grupy i zostały przeznaczone na sprzedaż; głównie nieruchomości mieszkaniowe generujące przychody z najmu oraz deweloperskie projekty mieszkaniowe ukończone i w realizacji, które po zakończeniu budowy zostaną sprzedane, a także pozostałe nieruchomości gruntowe aktualnie znajdujące się w portfelu nieruchomości Grupy.

Działania planowane w związku z racjonalizacją i optymalizacją struktury portfela nieruchomości Grupy polegają głównie na:

• **Skoncentrowaniu działalności na nieruchomościach komercyjnych wyłącznie w Polsce** ze szczególnym uwzględnieniem nowoczesnych powierzchni biurowych o standardzie klasy A i B+, powierzchni handlowych i logistycznych. W okresie średnio- lub długoterminowym, po realizacji programu inwestycyjnego, a także racjonalizacji i optymalizacji struktury portfela nieruchomości, Grupa zamierza posiadać portfel nieruchomości składający się całkowicie z nieruchomości

komercyjnych generujących przychody z najmu, w którym nowoczesne powierzchnie komercyjne stanowić będą ponad 80% portfela według przyszłej wycenionej wartości rynkowej. W okresie długoterminowym Spółka zamierza posiadać portfel składający się z: (i) powierzchni biurowych (około 50% przyszłej wycenionej wartości rynkowej), znajdujących się głównie w Warszawie oraz w innych wybranych dużych miastach w Polsce lub w ich okolicach, (ii) powierzchni handlowych (około 40% przyszłej wycenionej wartości rynkowej), znajdujących się w dużych i średnich miastach w Polsce oraz (iii) powierzchni logistycznych (około 10% przyszłej wycenionej wartości rynkowej), znajdujących się w pobliżu głównych szlaków komunikacyjnych lub istniejących ważnych centrów logistycznych;

• **Realizacji trwających i planowanych projektów inwestycyjnych** w stosunku do nieruchomości komercyjnych zgodnie z modelem rozwoju Grupy w celu uzyskania najwyższej klasy obiektów, które będą zapewniać stabilne źródło przychodów w perspektywie długoterminowej;

• **Realizacji trwających i planowanych deweloperskich projektów mieszkaniowych** w ramach aktualnego banku ziemi w celu wycofania się z przedmiotowych projektów na przestrzeni następnych pięciu lat, z wyłączeniem projektów, które mają potencjał generowania zysku w dłuższej perspektywie czasu;

• **Zbywaniu nieruchomości przeznaczonych na sprzedaż** w sposób zorganizowany i efektywny, zgodnie ze z góry ustalonym planem i harmonogramem; oraz

• **Nabywaniu wybranych nieruchomości**, pod warunkiem że nabycie takie utworzy dodatkową wartość dla akcjonariuszy. W tym celu Grupa będzie uważnie analizowała rynek nieruchomości w Polsce i będzie dokonywała rygorystycznej oceny potencjalnych możliwości zakupów na podstawie, w szczególności, następujących kryteriów: (i) zgodności ze strategią Grupy i docelową strukturą portfela nieruchomości; (ii) potencjału tworzenia wartości dla akcjonariuszy oraz (iii) możliwości finansowania w danym czasie.

Poprawa efektywności działalności Grupy w zakresie zarządzania aktywami

Grupa planuje skoncentrować swoją działalność dotyczącą zarządzania aktywami na działaniach zmierzających do osiągnięcia strategicznego celu obejmującego uzyskanie wyższego powtarzalnego zysku operacyjnego netto uzyskanego przez istniejący portfel nieruchomości podstawowych generujących przychody z najmu oraz dalszy wzrost wartości portfela nieruchomości w wyniku realizacji programu inwestycyjnego. Celem strategicznym Grupy w okresie średnio- i długoterminowym jest zwiększenie zysku operacyjnego netto generowanego przez docelowy portfel inwestycyjny Grupy, do poziomów rynkowych.

Planowane działania skoncentrują się przede wszystkim na:

• **Zapewnieniu przedłużania okresu obowiązywania umów najmu na korzystnych warunkach**, **generujących wartość dla Grupy** poprzez dalsze aktywne monitorowanie rynku i prowadzenie negocjacji z istniejącymi najemcami w celu przedłużenia obowiązujących w danym czasie umów najmu przy podwyższeniu wartości najmu oraz prowadzenie aktywnych działań marketingowych, w szczególności poprzez uznane wyspecjalizowane podmioty zewnętrzne w celu przyciągnięcia nowych, dużych i średnich najemców korporacyjnych;

• **Zawieraniu umów najmu na czas określony wynoszący przynajmniej pięć lat** w stosunku do wybranych nieruchomości w celu zwiększenia stabilności bazy najemców oraz wsparcia nieprzerwanego okresu wynajmu bez względu na zmiany w rynku nieruchomości w czasie obowiązywania umowy;

• **Stopniowym przenoszeniu większej części kosztów związanych z nieruchomościami na najemców**, w szczególności kosztów utrzymania nieruchomości;

• **Wykorzystaniu potencjału, jaki niesie ze sobą zwiększanie, w przyszłości, powierzchni wynajmowanych przez dotychczasowych najemców Grupy** poprzez aktywny monitoring najemców oraz, jeżeli będzie to wymagane, oferowanie najemcom różnego rodzaju rozwiązań, włącznie z powierzchniami w innych nieruchomościach, będących własnością Grupy;

• **Poprawie standardu nieruchomości Grupy przez dokonywanie planowanych remontów oraz modernizacji** w celu utrzymania dotychczasowych i pozyskania nowych najemców, w szczególności najemców korporacyjnych;

• **Pozyskaniu nowych stabilnych najemców korporacyjnych**, którzy mogą przyczynić się do znacznego polepszenia struktury najemców Grupy i z którymi można utrzymywać stabilne długoterminowe relacje biznesowe poprzez, m.in., realizowanie wybranych projektów z przeznaczeniem dla konkretnych najemców, w szczególności w stosunku do powierzchni handlowych i logistycznych, oraz

• **Zwiększeniu zakresu powierzania przez Grupę wyspecjalizowanym podmiotom zewnętrznym wykonywania funkcji pomocniczych w stosunku do podstawowej działalności Grupy**, w szczególności usług związanych z bieżącym

zarządzaniem i utrzymaniem nieruchomości i obiektów budowlanych, takich jak, m.in., usługi ochroniarskie, usługi utrzymywania czystości nieruchomości i obiektów budowlanych, usługi remontowe i naprawcze, oraz istotne rozszerzenie zakresu współpracy z uznanymi agencjami nieruchomości w celu komercjalizacji planowanych nowoczesnych powierzchni biurowych oraz powierzanie podmiotom zewnętrznym posiadającym wymagane doświadczenie i wiedzę do zarządzania powierzchniami biurowymi klasy A.

Dalsza poprawa efektywności funkcjonowania Grupy

Celem Grupy jest dalsza poprawa efektywności operacyjnej Grupy poprzez wdrożenie następujących inicjatyw dla optymalizacji jej struktury korporacyjnej i bazy kosztowej:

• **Kontynuacja działań restrukturyzacyjnych**, włącznie z poprawą struktury organizacyjnej Grupy, a w szczególności: (i) adaptacja struktury operacyjnej podmiotów zależnych do struktury operacyjnej przyjętej w jednostce dominującej; (ii) dalsza integracja spółek z Grupy poprzez obowiązujące w całej Grupie systemy kontroli finansowej i sprawozdawczości finansowej, a także integracja wybranych funkcji scentralizowanych na poziomie spółki holdingowej; (iii) konsolidacja wybranych funkcji i poprawa procedur biznesowych takich jak systemy IT na potrzeby opracowywania budżetów i śledzenia składników majątkowych; (iv) wykorzystanie relacji biznesowych Grupy w celu uzyskania oszczędności kosztowych i poprawy pozycji negocjacyjnych w stosunku do kontrahentów. W okresie średnio- do długoterminowym Grupa zamierza zredukować koszty administracyjne w celu osiągnięcia najlepszych poziomów obserwowanych na rynku.

• **Dalsza restrukturyzacja zatrudnienia oraz redukcja kosztów zatrudnienia** przez obniżenie liczby pracowników do około 100 pracowników w okresie najbliższych 3-4 lat. W szczególności Zarząd PHN S.A. uważa, że Grupa posiada potencjał do dalszego obniżania koszów osobowych w okresie następnych czterech lat i osiągnięcia w perspektywie długoterminowej poziomu ustalonego przez najlepsze spółki nieruchomościowe notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych.

Zarząd PHN S.A. będzie również analizować strukturę korporacyjną Grupy w celu zbadania potencjalnych alternatyw, dzięki którym będzie możliwy wzrost wartości dla akcjonariuszy, w tym poprzez optymalizację podatkową. Grupa przystąpiła do realizacji programu reorganizacji struktury korporacyjnej, w ramach którego nastąpi obniżenie rezerwy na podatek odroczony, której podstawą naliczania w sprawozdaniach finansowych Grupy jest głównie różnica między wartością podatkową a wartością księgową nieruchomości na dzień sprawozdawczy.

Utrzymanie konserwatywnej strategii finansowania działalności

Grupa zamierza kontynuować konserwatywną strategię finansowania prowadzonej przez nią działalności przez:

• **Przeznaczenie znacznych środków własnych na finansowanie działalności**, w tym programu inwestycyjnego, przy jednoczesnym umiarkowanym i uzasadnionym okolicznościami korzystaniu z finansowania zewnętrznego. Obecnie Grupa finansuje swoją działalność podstawową ze środków własnych, nie korzystając z finansowania zewnętrznego. W okresie najbliższych lat Grupa zamierza pokrywać swoje potrzeby finansowe powiązane z realizacją planowanego programu inwestycyjnego oraz działań restrukturyzacyjnych ze środków pieniężnych posiadanych oraz wygenerowanych z prowadzonej działalności, a także z wpływów finansowych pochodzących z realizacji programu dezinwestycji. Grupa zakłada również realizację największych komercyjnych projektów inwestycyjnych w ramach wspólnych przedsięwzięć z partnerami biznesowymi, których udział będzie obejmował także znaczące finansowanie wspólnych projektów, co, zgodnie z oczekiwaniami, przyczyni się do zmniejszenia zaangażowania finansowego Grupy w realizację jej programu inwestycyjnego. Niemniej, w zakresie, w jakim będzie to uzasadnione m.in. dostępnością finansowania zewnętrznego, oferowanymi warunkami takiego finansowania, potrzebami finansowymi Grupy oraz istniejącym w danym momencie poziomem zadłużenia Grupy, Grupa zamierza korzystać również z zewnętrznych źródeł finansowania, takich jak kredyty, pożyczki oraz emisja obligacji. Jednocześnie Grupa zamierza kontynuować dotychczasową konserwatywną strategię finansowania swojej działalności, dążąc do utrzymania skonsolidowanych wskaźników zadłużenia (LTV) na poziomie nie przekraczającym szacowanych 30-40% w trakcie realizacji programu inwestycyjnego. Na poziomie projektu inwestycyjnego Grupa zamierza realizować projekty w odrębnych spółkach projektowych, w większości przypadków z partnerem joint venture, przy założeniu finansowania okresu deweloperskiego na poziomie spółek projektowych zgodnie z warunkami rynkowymi (które aktualnie wynoszą około 60-70% LTC). Taka strategia pozostawi Grupie znaczny poziom elastyczności co do wyboru sposobu oraz rodzaju finansowania;

• **Wdrożenie scentralizowanego modelu pozyskiwania finansowania zewnętrznego i partnerów biznesowych do realizacji wspólnych przedsięwzięć (joint ventures).** Inicjatywa ta zapewni Grupie dostęp do przepływów pieniężnych generowanych w całej Grupie oraz powinna przyczynić się do obniżenia bezpośrednich kosztów finansowych;

• **Zabezpieczanie Grupy przed ryzykiem związanym z wahaniami kursów wymiany walut**. Pomimo że udział przychodów z najmu wyrażonych w walucie obcej lub powiązanych w stosunku do takiej waluty w przychodach Grupy nie jest znaczący, w zakresie pozostającym w zgodzie z realizowaną przez Grupę konserwatywną strategią finansowania działalności, Grupa zamierza podejmować działania mające na celu zabezpieczenie jej działalności przed niekorzystnym wpływem wahań kursów walut, w szczególności EUR i USD. W tym celu Grupa będzie nadal realizowała konserwatywną strategię hedgingową, wykorzystując dostępne na rynku instrumenty finansowe, pod warunkiem że nie spowoduje to wzrostu ekspozycji Grupy.

2.2. Opis działalności

Grupa, która została utworzona w 2011 roku, jest jednym z największych (pod względem wycenionej wartości rynkowej portfela nieruchomości) podmiotów posiadających nieruchomości komercyjne i mieszkaniowe w Polsce i nimi zarządzających. Nieruchomości wchodzące w skład portfela Grupy należały do różnych podmiotów bezpośrednio lub pośrednio kontrolowanych przez Skarb Państwa. W ocenie Zarządu, podstawowa działalność Grupy obejmuje zarządzanie portfelem posiadanych nieruchomości komercyjnych w celu maksymalizacji zysku. Aby skoncentrować się na tak określonej działalności, Grupa przeprowadza aktualnie restrukturyzację swojego portfela nieruchomości. W tym celu Zarząd planuje zwiększyć rozmiar oraz rentowność swojego portfela nieruchomości komercyjnych oraz poszerzać działalność w zakresie zarządzania nieruchomościami komercyjnymi przez modernizację i przebudowę niektórych istniejących nieruchomości oraz zagospodarowywanie niektórych z posiadanych niezabudowanych działek gruntu, jak również przez stopniową sprzedaż aktywów niezwiązanych z docelowym profilem działalności Grupy, takich jak nieruchomości mieszkaniowe i mniej rentowne nieruchomości komercyjne, a także niektóre nieruchomości gruntowe.

Grupa klasyfikuje swoje nieruchomości w ramach dwóch głównych kategorii: (i) nieruchomości generujące przychody z najmu, które przede wszystkim składają się z powierzchni biurowych oraz powierzchni handlowych i logistycznych, a w mniejszym stopniu z powierzchni mieszkaniowych i innych, oraz (ii) projekty inwestycyjne i bank ziemi obejmujące projekty komercyjne w realizacji, deweloperskie projekty mieszkaniowe oraz grunty przeznaczone w przyszłości pod zabudowę lub na sprzedaż.

W tabeli poniżej przedstawiono informacje na temat struktury portfela nieruchomości Grupy na dzień 31 grudnia 2012 r. oraz jego wartość rynkową na dzień 31 grudnia 2012 r.:

Nieruchomości bez wad prawnych:

Kategoria / klasa nieruchomości	Liczba nieruchomości	Liczba najemców	Wyceniona wartość godziwa (na 31 grudnia 2012 r.)		Powierzchnia najmu brutto
			(w mln PLN)	*(%)*	*(m^2)*
Nieruchomości generujące przychody z najmu	**95**	**1 151**	**1 378,0**	**70,8**	**280 325**
Komercyjne	***74***	***1 059***	***1 262,8***	***64,9***	***259 821***
Biurowe	65	613	957,6	49,2	130 782
Handlowe	7	327	164,0	8,4	51 865
Logistyczne	2	119	141,3	7,3	77 174
Mieszkaniowe i inne	***21***	***92***	***115,2***	***5,9***	***20 504***
Projekty inwestycyjne i bank ziemi	**47**	**10**	**568,1**	**29,2**	**6 680**
Projekty komercyjne w realizacji*	*2*	*7*	*30,3*	*1,6*	*1 392*
Deweloperskie projekty mieszkaniowe realizowane	*7*	*nd*	*80,2*	*4,1*	*nd*
Zakończone	5	nd	2,6	0,1	nd
Realizowane	2	nd	77,6	4,0	nd
Grunty	*38*	*3*	*457,6*	*23,5*	*5 288*
Razem	**142**	**1 161**	**1 946,2**	**100,0**	**nd**

Nieruchomości dotknięte wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie):

Kategoria / klasa nieruchomości	Liczba nieruchomości	Liczba najemców	Wyceniona wartość godziwa (na 31 grudnia 2012r.)		Powierzchnia najmu brutto
			(w mln PLN)	*(%)*	*(m^2)*
Nieruchomości generujące przychody z najmu	**8**	**109**	**132,7**	**100,0**	**18 600**
Komercyjne	***5***	***103***	***112,1***	***84,5***	***15 481***
Biurowe	5	103	112,1	84,5	15 481
Handlowe	0	0	0,0	0,0	0
Logistyczne	0	0	0,0	0,0	0
Mieszkaniowe i inne	***3***	***6***	***20,6***	***15,5***	***3 119***
Projekty inwestycyjne i bank ziemi	**0**	**0**	**0,0**	**0,0**	**nd**
Projekty komercyjne w realizacji	*0*	*nd*	*0,0*	*0,0*	*nd*
Deweloperskie projekty mieszkaniowe realizwane	*0*	*nd*	*0,0*	*0,0*	*nd*
Zakończone	0	nd	0,0	**0,0**	nd
Realizowane	0	nd	0,0	**0,0**	nd
Grunty	*0*	*0*	*0,0*	*0,0*	*0*
Razem	**8**	**109**	**132,7**	**100,0**	**nd**

Na dzień 31 grudnia 2012 r. portfel nieruchomości Grupy obejmował 150 nieruchomości. W szczególności poprzez swoje Spółki zależne Grupa była właścicielem lub współwłaścicielem 54 z tych nieruchomości, 87 nieruchomości posiadała jako użytkownik wieczysty, 3 lokalami mieszkalnymi dysponowała jako podmiot uprawniony do spółdzielczego własnościowego prawa do lokalu

oraz posiadała 6 nieruchomości bez podstawy prawnej w ramach portfela nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie). Na dzień 31 grudnia 2012 r. Grupa dysponowała łącznie 305.605 m2 powierzchni najmu brutto (GLA) (biurowej, handlowej, logistycznej, mieszkaniowej i innej). Na dzień 31 grudnia 2012 r. w ramach deweloperskiej działalności mieszkaniowej Grupa posiadała pięć zrealizowanych projektów mieszkaniowych przeznaczonych na sprzedaż o łącznej powierzchni użytkowej mieszkalnej 365 m2 oraz realizowała kolejne dwa nowe projekty mieszkaniowe składające się z 678 lokali mieszkalnych o łącznej powierzchni użytkowej mieszkalnej 46.155 m2 (z czego 269 lokali mieszkalnych o łącznej powierzchni użytkowej mieszkalnej 17.844 m2 zostało już sprzedanych). Na ten dzień Grupa dysponowała 1.185,7 ha nieruchomości gruntowych.
Znacząca liczba nieruchomości Grupy, reprezentująca około 76,1% wycenionej wartości rynkowej portfela nieruchomości Grupy na dzień 31 grudnia 2012 r., jest zlokalizowana w Warszawie lub w jej okolicach. Grupa posiada także istotne nieruchomości w Gdańsku i Gdyni, Wrocławiu, Łodzi oraz w lokalizacjach położonych wzdłuż głównych szlaków transportowych i centrów biznesowych lub logistycznych niedaleko Wrocławia, Szczecina i Zielonej Góry. Posiadane przez Grupę nieruchomości biurowe są przeważnie niesklasyfikowane; 7,1% powierzchni biurowej (według powierzchni najmu brutto (GLA)) należy do klasy B, a 21,86% do klasy C.

Dla celów zarządczych Grupa dzieli swoją działalności w oparciu o wytwarzane produkty i świadczone usługi. Istnieją zatem następujące sprawozdawcze segmenty operacyjne:

- wynajem powierzchni biurowej i handlowej
- działalność deweloperska – budowa i sprzedaż lokali mieszkalnych
- działalność połowowa (działalność zaniechana) – realizowana przez DKP Dalmor S.A. (obecnie w likwidacji)

Działalność w ramach wymienionych powyżej segmentów operacyjnych realizowana jest w Polsce, za wyjątkiem zaniechanej działalności połowowej, która była wykonywana poza granicami kraju. Pozostała działalność obejmuje pozostałe przychody i koszty, w tym w szczególności przychody i koszty z tytułu działalności, które na datę sprawozdania nie są już kontynuowane przez Grupę – m.in. sprzedaż książek, sprzedaż hurtowa artykułów spożywczych, działalność portowa, działalność hotelowa, usługi logistyczne.

Zarząd Grupy monitoruje wyniki działalności operacyjnej na poziomie swoich jednostek operacyjnych dla celów oceny wyników i podejmowania decyzji odnośnie alokacji zasobów. Grupa analizuje wyniki segmentu do poziomu wyniku na działalności operacyjnej. Grupa nie alokuje do segmentów aktywów i zobowiązań, przychodów i kosztów jednostki dominującej pełniącej rolę holdingu finansowego.

2.3. Rynki zbytu i struktura odbiorców i dostawców

Rynki zbytu

Podstawowym rynkiem zbytu dla Grupy jest rynek polski. Najmocniejszą pozycję Grupa posiada w aglomeracji warszawskiej, co wynika z uwarunkowań historycznych – posiadania największej ilości nieruchomości. Innymi istotnymi miejscami działalności są aglomeracja gdańska, wrocławska i łódzka.

Grupa dostarcza swoje usługi do szerokiej grupy klientów instytucjonalnych, spółek, instytucji państwowych, oraz osób fizycznych w segmencie wynajmu i dzierżawy nieruchomości.

Grupa nie definiuje kategorycznie określonych sektorów jako docelowe rynki zbytu swoich usług ze względu na to, że potencjalny Klient Grupy może reprezentować dowolną legalną branżę z rynku.

Grupa wyróżnia następujące grupy produktowe:

- ✓ Wynajem nieruchomości na cele biurowe, magazynowe i mieszkalne wraz z ich obsługą administracyjną, porządkową i udostępnianiem łączy teleinformatycznych,
- ✓ Dzierżawa gruntów na cele rolne, komercyjne oraz ustawienie nośników reklamowych.

Grupa Kapitałowa dywersyfikuje kanały dotarcia do potencjalnych klientów, wykorzystując kanały marketingowe, jak i działania z dziedziny public relations.
Główne kanały marketingowe ukierunkowane są na dotarcie do potencjalnych klientów, poprzez:

Internet:

- ✓ prezentacja pełnej oferty na stronie korporacyjnej Grupy - www.phnsa.pl
- ✓ największe portale nieruchomości (w tym wyróżnianie i spozycjonowanie ofert w wynikach wyszukiwania (podbicia))
- ✓ kampanie reklamowe w wyszukiwarce GOOGLE (linki sponsorowane – adwords),
- ✓ malingi/newslettery do firm i instytucji oraz agentów nieruchomości

Okresowe kampanie i ogłoszenia:

- ✓ outdoor (bannery reklamowe na budynkach, ogrodzeniach, balustradach, reklama na środkach komunikacji miejskiej)
- ✓ prasa

Inne:

- ✓ współpraca z pośrednikami na rynku nieruchomości, gdzie wyróżnić należy Agencję Savills, która komercjalizuje główne nieruchomości Grupy
- ✓ współpraca i budowanie relacji z aktualnym portfelem Klientów.

Rezultatem zastosowania miedzy innymi ww. narzędzi marketingowych stało się wypracowanie stabilnej struktury najemców, którzy reprezentują bardzo szeroką paletę branż a ich usystematyzowany podział na sektory rynkowe znajduje się poniżej.

Struktura odbiorców (najemców)

Strukturę najemców Grupy cechuje pewne zróżnicowanie, w związku z czym Grupa nie jest narażona na istotne ryzyko wiążące się z pojedynczym najemcą lub grupą najemców.

Na dzień 31 grudnia 2012 r. powierzchnie najmu Grupy były wynajmowane przez 1.356 różnych najemców. Do najliczniejszych najemców Grupy należą mali i średni przedsiębiorcy, agencje rządowe i samorządowe, a także placówki dyplomatyczne.

STRUKTURA ODBIORCÓW GRUPY W UJĘCIU ILOŚCIOWYM W PODZIALE NA SEKTORY (stan na dzień 31.12.2012 r.)							
Łącznie ilość	**BS (usługi biznesowe)**	**FIRE (finanse, ubezpieczenia, nieruchomości)**	**ICT (informacja, komunikacja, technologia)**	**Manufacturing (sektor wytwórczy)**	**Media**	**Public (sektor publiczny)**	**Private person (osoby fizyczne)**
1 356	968	51	67	22	19	57	172

W omawianym okresie, do grupy piętnastu największych najemców zaliczały się takie podmioty jak (w porządku alfabetycznym):

- Agencja Nieruchomości Rolnych,
- Alstom Power Sp. z o.o.,
- Ambasada Królestwa Arabii Saudyjskiej,
- Bank Ochrony Środowiska S.A.,
- Biuro Generalnego Inspektora Ochrony Danych Osobowych,
- CDP NETIA Sp. z o.o.,
- Drugi Mazowiecki Urząd Skarbowy,
- Hotele De Silva Sp. z o.o.,
- Liceum Francuskie Rene Gościnny Ambasada Francji w Polsce,
- Miasto Stołeczne Warszawa,
- Państwowy Fundusz Rehabilitacji Osób Niepełnosprawnych,
- Parexel Polska Sp. z o.o.,
- Sfinks Polska SA,
- TVN S.A.
- Wojskowa Agencja Mieszkaniowa.

Podmioty te posiadały w 2012 roku 18,2% (42,6 tys. m2) udziału w ogólnie wynajmowanej powierzchni Grupy, a ich przychody odpowiadały za ok. 25% skonsolidowanych przychodów z najmu . W roku 2012 przychody od żadnego z pojedynczych najemców nie przekroczyły 10% przychodów ze sprzedaży Grupy.

Duża baza najemców i utrzymywanie z nimi względnie długich i stabilnych relacji powoduje, że wskaźnik rotacji najemców utrzymuje się na relatywnie niskim poziomie. W 2012 roku szacunkowo 38% (według powierzchni wynajmu brutto (GLA)) najemców powierzchni komercyjnych należących do Warszawskiego Holdingu Nieruchomości wynajmowało od Grupy powierzchnie nieprzerwanie co najmniej od 5 lat.

Struktura dostawców Grupy

W analizowanym okresie spółki z Grupy współpracowały głównie z dostawcami świadczącymi następujące usługi:
- budowlane (w ramach realizacji projektów inwestycyjnych oraz deweloperskich);
- remontowe;
- dostawy mediów;
- doradcze – doradztwo prawne, biznesowe, techniczne;
- utrzymania czystości;
- ochrony.

Szeroka baza dostawców powoduje, że Grupa nie jest uzależniona od jednego dostawcy. W roku 2012 obroty z żadnym z dostawców nie przekroczyły 10% przychodów Grupy.

2.4. Zmiany w podstawowych zasadach zarządzania jednostką dominującą i Grupą Kapitałową

Grupa Kapitałowa Polski Holding Nieruchomości S.A. powstała w wyniku konsolidacji spółek Skarbu Państwa o zróżnicowanych i często nieefektywnych strukturach organizacyjnych i zasadach zarządzania. W związku z tym zaistniała potrzeba przeprowadzenia restrukturyzacji oraz optymalizacji operacyjnej Grupy w celu ujednolicenia struktury organizacyjnej oraz dostosowania jej do potrzeb biznesowych i standardów sektora.

W latach 2011 oraz 2012 w Grupie Kapitałowej wprowadzono szerokie zmiany w zasadach zarządzania polegające przede wszystkim na:

- Wprowadzeniu jednolitej struktury organizacyjnej w spółkach odzwierciedlającej potrzeby biznesowe, która zakłada centralizację funkcji zarządzania działalnością Grupy w ramach następujących pięciu pionów organizacyjnych: pion zarządzania aktywami, pion nieruchomości, pion projektów, pion finansów oraz pion operacji;
- Restrukturyzacji zatrudnienia połączonej z outsourcingiem wybranych funkcji, mającej na celu maksymalizację efektywności obecnej kadry kierowniczej.

3. Analiza aktualnej i przewidywanej sytuacji finansowej Grupy Kapitałowej

3.1. Czynniki wpływające na wyniki finansowe i operacyjne Grupy

Następujące czynniki miały wpływ na wyniki finansowe i operacyjne Grupy:

• sytuacja gospodarcza w Polsce;
• rynek nieruchomości w Polsce;
• otoczenie regulacyjne;
• czynniki wpływające na przychody uzyskiwane z najmu;
• czynniki wpływające na przychody z deweloperskiej działalności mieszkaniowej;
• niektóre rodzaje działalności poprzedników prawnych;
• wycena nieruchomości;
• zmiany składu portfela nieruchomości Grupy;
• stan prawny nieruchomości Grupy;
• koszty utrzymania nieruchomości i nakłady inwestycyjne związane z modernizacją;
• restrukturyzacja Grupy;
• nakłady inwestycyjne związane z realizacją programów inwestycyjnych oraz deweloperskimi projektami mieszkaniowymi;
• podatek dochodowy;
• koszty pracownicze i koszty usług obcych;
• koszty świadczeń w formie akcji; oraz
• odszkodowania za wywłaszczone nieruchomości.

3.2. Wybrane dane finansowe

Wybrane dane finansowe Grupy Kapitałowej w mln PLN:

	2012	2011	zmiana %
Wybrane dane finansowe ze sprawozdania z sytuacji finansowej			
Aktywa trwałe	1 980,9	2 223,0	(10,9%)
w tym: nieruchomości inwestycyjne	1 911,5	2 068,1	(7,6%)
Aktywa obrotowe	291,6	308,8	(5,6%)
Aktywa zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży	25,1	9,2	172,8%
Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	1 710,5	1 879,1	(9,0%)
Zobowiązania długoterminowe	328,1	362,5	(9,5%)
Zobowiązania krótkoterminowe	83,8	109,2	(23,3%)
Wybrane dane finansowe ze sprawozdania z całkowitych dochodów			
Przychody z najmu	140,0	139,3	0,5%
Przychody z działalności deweloperskiej	43,3	57,7	(25,0%)
Przychody z pozostałej działalności	4,4	17,5	(74,9%)
Przychody z działalności operacyjnej razem	187,7	214,5	(12,5%)
Wynik z najmu	69,5	51,6	34,7%
Wynik z działalności deweloperskiej	(0,7)	21,5	(103,3%)
Wynik z pozostałej działalności	(2,7)	3,2	(184,4%)
Wyniki z działalności razem	66,1	76,3	(13,4%)
Koszty administracyjne	(54,6)	(55,5)	(1,6%)
Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych	(222,1)	(117,0)	(89,8%)
Zysk (strata) ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych	0,7	(0,3)	333,0%
Koszt świadczeń w formie akcji	-	(21,5)	(100,0%)
Pozostałe przychody i koszty netto	(22,6)	(67,8)	66,6%
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	(232,5)	(185,8)	(25,1%)
Zysk (strata) netto z działalności finansowej	1,8	9,4	(80,9%)
Udział w zyskach jednostek stowarzyszonych i współzależnych	0,1	-	100,0%
Zysk (strata) przed opodatkowaniem z działalności kontynuowanej	(230,6)	(176,4)	(30,7%)
Zysk (strata) netto z działalności kontynuowanej	(187,8)	(150,3)	(25,0%)
Zysk (strata) netto z działalności zaniechanej	2,0	(8,2)	124,4%
Całkowite dochody ogółem	(183,6)	(157,5)	(16,6%)
Wybrane dane finansowe ze sprawozdania z przepływów pieniężnych			
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	(24,8)	(17,5)	(41,7%)
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	21,7	(5,7)	480,7%
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	(0,9)	(30,7)	97,1%

3.3. Analiza skonsolidowanego sprawozdania z sytuacji finansowej

Na dzień 31 grudnia 2012 roku aktywa Grupy wyniosły 2 297,6 mln PLN w porównaniu do 2 541,0 mln PLN na dzień 31 grudnia 2011 roku, co stanowi spadek o 9,6 %.

Główną pozycją aktywów Grupy są nieruchomości inwestycyjne (83,2 % aktywów na dzień 31 grudnia 2012 roku oraz 81,4% na dzień 31 grudnia 2011 roku). Wartość bilansowa nieruchomości inwestycyjnych na dzień 31 grudnia 2012 roku stanowiąca wartość godziwą nieruchomości według wyceny dokonanej przez niezależnego rzeczoznawcę spadła o 7,6 % w porównaniu z rokiem poprzednim, co wynikało głównie z:

- negatywnych zmian na rynku nieruchomości w Polsce, w tym nieruchomości mieszkaniowych;
- reklasyfikacji części nieruchomości poprzednio wykorzystywanych przez właściciela ze środków trwałych do nieruchomości inwestycyjnych skutkującej zwiększeniem wartości nieruchomości o 107,9 mln PLN;
- przeniesieniem nieruchomości do aktywów zaklasyfikowanych jako przeznaczone do sprzedaży, zgodnie z MSSF 5, w związku z podpisaniem przedwstępnej umowy sprzedaży.

Na aktywa obrotowe na dzień 31 grudnia 2012 roku składały się zapasy w kwocie 84,5 mln PLN (w tym 84,3 mln PLN zapasów związanych z działalnością deweloperską), środki pieniężne i ich ekwiwalenty w kwocie 173,9 mln PLN, należności handlowe oraz pozostałe aktywa w kwocie 26,9 mln PLN, krótkoterminowe aktywa finansowe o wartości 4,7 mln PLN oraz należności z tytułu podatku dochodowego w kwocie 1,6 mln PLN.

Spadek wartości aktywów obrotowych o 5,6% w porównaniu z rokiem poprzednim był skutkiem głównie zmniejszenia łącznego salda środków pieniężnych i ich ekwiwalentów oraz krótkoterminowych aktywów finansowych (jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych) wynikającego głównie z ujemnych przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej, omówionych w dalszej części analizy, skompensowanego częściowo wzrostem należności publicznoprawnych (z tytuł transakcji sprzedaży nieruchomości pomiędzy spółkami zależnymi) oraz wzrostem wartości zapasów związanym z realizacją projektów deweloperskich.

Zobowiązania długoterminowe na dzień 31 grudnia 2012 roku wynosiły 328,1 mln PLN i stanowiły 79,7% wszystkich zobowiązań Grupy.

Na saldo zobowiązań długoterminowych na dzień 31 grudnia 2012 roku składały się zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego w kwocie 259,9 mln PLN, rezerwy długoterminowe o wartości 58,6 mln PLN, pozostałe zobowiązania długoterminowe (składające się głównie z długoterminowych kaucji od najemców i podwykonawców robót budowlanych) w kwocie 8,1 mln PLN oraz długoterminowe zadłużenie obejmujące zobowiązania z tytułu leasingu finansowego w kwocie 1,5 mln PLN.

Spadek salda zobowiązań długoterminowych o 9,5% w porównaniu z rokiem poprzednim wynikał przede wszystkim ze zmniejszenia kwoty zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego (w wyniku spadku wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych), skompensowanego częściowo zwiększeniem salda rezerw długoterminowych głównie na roszczenia o pożytki z wynajmowanych nieruchomości.

Zobowiązania krótkoterminowe ukształtowały się na dzień 31 grudnia 2012 roku na poziomie 83,8 mln PLN i były niższe niż w roku ubiegłym o 23,3%. Na saldo zobowiązań krótkoterminowych na dzień 31 grudnia 2012 składały się rezerwy krótkoterminowe w kwocie 30,3 mln PLN, zobowiązania handlowe oraz pozostałe w kwocie 37,0 mln PLN, zaliczki związane z działalnością deweloperską w kwocie 16,0 mln PLN oraz krótkoterminowe zadłużenie w kwocie 0,5 mln PLN.

Na spadek wartości zobowiązań krótkoterminowych w analizowanym okresie miały wpływ głównie spadek salda zaliczek deweloperskich związany z realizacją sprzedaży lokali oraz spadek salda zobowiązań handlowych (głównie z powodu rozliczenia wykazanej na koniec roku 2011 zaliczki na sprzedaż nieruchomości), częściowo skompensowane wzrostem zobowiązań publicznoprawnych w wyniku transakcji sprzedaży nieruchomości między spółkami zależnymi.

3.4. Analiza skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów według segmentów

Najem

Wyniki finansowe z najmu kształtowały się następująco:

	2012	2011	zmiana %
Przychody ze sprzedaży	140,0	139,3	0,5%
Koszty działalności	(70,5)	(87,7)	(19,6%)
A. Wynik brutto ze sprzedaży	**69,5**	**51,6**	**34,7%**
Koszty administracyjne	(32,4)	(39,3)	(17,6%)
Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych	(222,1)	(117,0)	(89,8%)
Zysk (strata) ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych	0,7	(0,3)	333,0%
Pozostałe przychody	5,9	11,5	(48,7%)
Pozostałe koszty	(23,1)	(55,7)	(58,5%)
B. Wynik z działalności operacyjnej	**(201,5)**	**(149,2)**	**(35,1%)**
C. Zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych i wynik na zbyciu	(221,4)	(117,3)	88,7%
D. Amortyzacja	(1,9)	(1,0)	90,0%
E. Odpisy aktualizujące wartość nieruchomości w rzeczowych aktywach trwałych	(1,4)	(18,2)	(92,3%)
F. EBITDA (B-C-D-E)	23,2	(12,7)	282,7%
G. Koszty typu one off (koszty IPO, tworzenia grupy i restrukturyzacji)	(2,5)	(5,4)	(53,7%)
H. Koszty odpraw dla zwalnianych pracowników	(6,5)	(14,3)	(54,5%)
I. Skorygowana EBITDA (F-G-H)	32,2	7,0	360,0%

Wynik brutto ze sprzedaży w segmencie najem wzrósł w roku 2012 w porównaniu z rokiem ubiegłym o 34,7%, co wynikało ze wzrostu przychodów z najmu w połączeniu ze znacznym ograniczeniem kosztów utrzymania nieruchomości. Zmniejszenie poziomu kosztów najmu jest konsekwencją realizowanej przez Grupę restrukturyzacji operacyjnej, w tym outsourcingu niektórych funkcji oraz niższych kosztów remontów.

Koszty administracyjne przypisane do segmentu najem w roku 2012 spadły w porównaniu z rokiem poprzednim o 17,6% w wyniku zmniejszenia kosztów wynagrodzeń w efekcie centralizacji zarządzania i funkcji wsparcia.

Na wynik segmentu w roku 2012 miała ponadto wpływ zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych, zysk ze zbycia nieruchomości inwestycyjnych oraz pozostałe przychody i pozostałe koszty. Na pozostałe przychody składały się głównie przychody z tytułu rozwiązania rezerw w wysokości 2,1 mln PLN, zmniejszania odpisów aktualizujących wartość należności w kwocie 1,3 mln PLN oraz dotacji do gruntów rolnych w kwocie 0,8 mln PLN. W pozostałych kosztach ujęto głównie koszty rezerw z tytułu roszczeń o pożytki w kwocie 9,5 mln PLN, koszty restrukturyzacji zatrudnienia w kwocie 6,5 mln PLN, odpis aktualizujący wartość należności w kwocie 3,9 mln PLN oraz odpis aktualizujący wartość nieruchomości w rzeczowych aktywach trwałych w kwocie 1,4 mln PLN.

Wskaźnik EBITDA liczony jako wynik segmentu skorygowany o zmianę wartości godziwej nieruchomości, amortyzację oraz odpisy aktualizujące wartość nieruchomości w rzeczowych aktywach trwałych był dodatni w roku 2012 i wyniósł 23,2 mln PLN.

Natomiast skorygowany wskaźnik EBITDA, po wyłączeniu jednorazowych kosztów IPO, reorganizacji, restrukturyzacji i kosztów odpraw dla zwalnianych pracowników wyniósł 32,2 mln PLN i był o 25,2 mln PLN wyższy niż w roku 2011.

Działalność deweloperska

Wyniki finansowe działalności deweloperskiej kształtowały się następująco:

	2012	2011	zmiana %
Przychody ze sprzedaży	43,3	57,7	(25,0%)
Koszty działalności	(44,0)	(36,2)	21,5%
A. Wynik brutto ze sprzedaży	**(0,7)**	**21,5**	**(103,3%)**
Koszty administracyjne	(7,9)	(10,8)	(26,9%)
Pozostałe przychody	0,6	1,3	(53,8%)
Pozostałe koszty	(4,5)	(0,8)	462,5%
B. Wynik z działalności operacyjnej	**(12,5)**	**11,2**	**(211,6%)**
C. Amortyzacja	(0,6)	(0,7)	(14,3%)
D. Odpisy aktualizujące wartość rzeczowych aktywów trwałych	(2,4)	-	(100,0%)
E. EBITDA (B-C-D)	**(9,5)**	**11,9**	**(179,8%)**
F. Rezerwa na odszkodowania z tytułu nieterminowo oddanych lokali i naprawy gwarancyjne	(12,2)	**-**	(100,0%)
G. Koszty typu one off (koszty IPO, tworzenia grupy i restrukturyzacji)	(0,1)	-	(100,0%)
H. Koszty odpraw dla zwalnianych pracowników	(0,8)	(0,5)	60,0%
I. Skorygowana EBITDA (E-F-G-H)	**3,6**	**12,4**	**(71,0%)**

Wynik brutto ze sprzedaży z działalności deweloperskiej w roku 2012 wyniósł minus 0,7 mln PLN. Poniesiona strata wynika głównie ze zwiększenia kosztów działalności wskutek zawiązania dodatkowych rezerw na naprawy gwarancyjne i odszkodowania z tytułu nieterminowo oddanych lokali a także utworzenia odpisu aktualizującego wartość gruntów w łącznej kwocie 14,6 mln PLN.

Koszty administracyjne działalności deweloperskiej w roku 2012 spadły w porównaniu z rokiem poprzednim o 26,9% głównie w wyniku przeprowadzonej w połowie roku restrukturyzacji związanej ze zmniejszeniem skali działalności.

Na wynik z działalności deweloperskiej w roku 2012 wpłynęły ponadto pozostałe przychody w wysokości 0,6 mln PLN i pozostałe koszty w wysokości 4,5 mln PLN. Na pozostałe przychody składały się głównie otrzymane odszkodowania (0,2 mln PLN) oraz zmniejszenie odpisów aktualizujących należności (0,2 mln PLN). Pozostałe koszty zawierały przede wszystkim odpisy aktualizujące wartość rzeczowych aktywów trwałych (2,4 mln PLN), koszty odpraw dla zwalnianych pracowników (0,8 mln PLN) oraz odpisy aktualizujące wartość należności (0,6 mln PLN).

Wskaźnik EBITDA dla segmentu działalności deweloperskiej liczony jako wynik segmentu skorygowany o amortyzację oraz odpisy aktualizujące wartość rzeczowych aktywów trwałych był ujemny w roku 2012 i wyniósł minus 9,5 mln PLN. Natomiast skorygowany wskaźnik EBITDA, po wyłączeniu jednorazowych kosztów utworzenia rezerwy na odszkodowania z tytułu nieterminowo oddanych lokali i naprawy gwarancyjne (główny składnik korekty), kosztów IPO, reorganizacji, restrukturyzacji i kosztów odpraw dla pracowników wyniósł 3,6 mln PLN.

Pozostała działalność

Pozostała działalność obejmuje przychody i koszty z tytułu działalności wygaszanych przez Grupę, tj. z działalności hotelowej, zarządzania nieruchomościami, sprzedaży książek, sprzedaży artykułów spożywczych, usług logistycznych.

Wyniki finansowe pozostałej działalności kształtowały się następująco:

	2012	2011	zmiana %
Przychody ze sprzedaży	4,4	17,5	(74,9%)
Koszty działalności	(7,1)	(14,3)	(50,3%)
A. Wynik brutto ze sprzedaży	**(2,7)**	**3,2**	**(184,4%)**
Koszty administracyjne	(1,6)	(2,0)	(20,0%)
Pozostałe przychody	0,5	-	100,0%
Pozostałe koszty	(2,0)	(24,1)	(91,7%)
B. Wynik z działalności operacyjnej	**(5,8)**	**(22,9)**	**74,7%**
C. Amortyzacja	-	(2,3)	(100,0%)
D. Odpisy aktualizujące wartość nieruchomości w rzeczowych aktywach trwałych	-	(23,2)	(100,0%)
E. EBITDA (B-C-D)	**(5,8)**	**2,6**	**(323,1%)**
F. Koszty odpraw dla zwalnianych pracowników	(1,5)	-	100,0%
G. Skorygowana EBITDA (E-F)	**(4,3)**	**2,6**	**265,4%**

Zarówno przychody jak i koszty pozostałej działalności uległy znacznemu ograniczeniu w analizowanych okresach sprawozdawczych, co wynika z realizowanej przez Grupę strategii wygaszania tych działalności.

Działalność zaniechana

Działalność zaniechana obejmuje realizowaną przez DKP Dalmor S.A. działalność połowów dalekomorskich.
Wyniki finansowe działalności zaniechanej kształtowały się następująco:

	2012	2011	zmiana %
Przychody ze sprzedaży	2,9	8,7	(66,6%)
Koszty działalności	(3,3)	(16,7)	(80,2%)
A. Wynik brutto ze sprzedaży	**(0,4)**	**(8,0)**	**95,0%**
Koszty administracyjne	(0,4)	(1,2)	(66,6%)
Pozostałe przychody	4,1	2,1	95,2%
Pozostałe koszty	0,0	(3,1)	(100,0%)
B. Wynik z działalności operacyjnej	**3,3**	**(10,2)**	**132,4%**
C. Amortyzacja	-	(0,3)	(100,0%)
D. EBITDA (B-C)	**3,3**	**(9,9)**	**133,3%**
E. Skorygowana EBITDA	**3,3**	**(9,9)**	**133,3%**

Przychody i koszty działalności zaniechanej znacznie spadły w roku 2012 w porównaniu z rokiem poprzednim wskutek zaniechania tej działalności przez Grupę. W roku 2012 Grupa wykazała pozostałe przychody z działalności zaniechanej w kwocie 4,1 mln PLN, na które składał się przede wszystkim zysk na sprzedaży statku w kwocie 3,9 mln PLN.

Niealokowane pozycje skonsolidowanego sprawozdania z całkowitych dochodów

Poza opisanymi wynikami segmentów operacyjnych, na wynik Grupy w roku 2012 miały wpływ następujące pozycje, które z punktu widzenia biznesowego nie są alokowane do segmentów operacyjnych:

	2012	2011	zmiana %
Koszty administracyjne	(12,7)	(3,4)	273,5%
Koszty świadczeń w formie akcji	-	(21,5)	(100,0%)
A. Wynik z działalności operacyjnej	**(12,7)**	**(24,9)**	**49,0%**
Przychody finansowe	9,3	12,2	(23,8%)
Koszty finansowe	(8,0)	(3,4)	135,3%
Udział w zyskach jednostek stowarzyszonych i współzależnych	0,1	-	100,0%
Podatek dochodowy	42,0	28,7	46,3%
B. Wynik segmentu	**30,7**	**12,6**	**143,7%**
C. Koszt świadczeń w formie akcji	-	(21,5)	(100,0%)
D. Amortyzacja	(0,1)	-	100,0%
E. EBITDA (A-C-D)	**(12,6)**	**(3,4)**	**(270,6%)**
F. Koszty typu one off (koszty IPO, tworzenia grupy i restrukturyzacji)	(6,3)	(0,8)	687,5%
G. Skorygowana EBITDA (E-F)	**(6,3)**	**(2,6)**	**(142,3%)**

Koszty administracyjne niealokowane do segmentów operacyjnych obejmują koszty jednostki dominującej – spółki holdingowej. Wzrost tych kosztów o 9,3 mln PLN w porównaniu z rokiem 2011 wynikał głównie z następujących czynników:

- wzrostu kosztów restrukturyzacji i reorganizacji Grupy oraz kosztów procesu IPO o 5,5 mln PLN;
- krótszego okresu funkcjonowania spółki holdingowej w 2011 roku (spółka powstała w dniu 25 marca 2011 roku) i tworzenia jej struktur organizacyjnych dopiero w drugiej połowie roku po wniesieniu do niej aportem pierwszych spółek zależnych w lipcu 2011 roku.

Przychody finansowe w roku 2012 wyniosły 9,3 mln PLN i obejmowały głównie przychody odsetkowe od depozytów bankowych (8,4 mln PLN). Na koszty finansowe w roku 2012 w kwocie 8,0 mln PLN składały się przede wszystkim koszty dyskonta rezerw na roszczenia o pożytki z wynajmowanych nieruchomości w wysokości 6,2 mln PLN (w tym istotny wpływ zmiany stopy dyskonta w następstwie obniżenia stóp procentowych).

3.5. Analiza skonsolidowanego sprawozdania z przepływów pieniężnych

W roku 2012 Grupa wygenerowała ujemne przepływy netto z działalności operacyjnej w wysokości 24,8 mln PLN, które wynikały głównie z następujących czynników:

- wypłaty odpraw dla pracowników w ramach procesu restrukturyzacji zatrudnienia w kwocie 20,9 mln PLN;
- poniesienia jednorazowych kosztów związanych z procesem IPO oraz restrukturyzacją i reorganizacją Grupy w wysokości 6,5 mln PLN;
- ujemnych przepływów pieniężnych z działalności deweloperskiej z tytułu rozliczenia zaliczek deweloperskich w kwocie 18 mln PLN, zwiększenia salda zapasów o kwotę 3,5 mln PLN, zwiększenia salda należności o kwotę 1,7 mln PLN oraz spłaty zobowiązań wobec generalnego wykonawcy w kwocie 0,5 mln PLN.

Dodatnie przepływy netto z działalności inwestycyjnej w roku 2012 w kwocie 21,7 mln PLN wynikały przede wszystkim ze zbycia jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych w kwocie 20,5 mln PLN, sprzedaży i nabycia rzeczowych aktywów trwałych (w tym 12,1 mln PLN ze sprzedaży statku w ramach działalności zaniechanej) w kwocie 11,6 mln PLN oraz otrzymanych odsetek z lokat od depozytów bankowych w wysokości 8,3 mln PLN, skompensowanych o ujemny efekt netto nakładów i zbycia nieruchomości inwestycyjnych w kwocie 18,7 mln PLN.

Grupa wygenerowała w roku 2012 ujemne przepływy z działalności finansowej w wysokości 0,9 mln PLN, na które składały się głównie wydatki związane z obsługą zobowiązań finansowych wynikających z leasingu floty samochodowej.

3.6. Prezentacja różnic pomiędzy osiągniętymi wynikami finansowymi a opublikowanymi prognozami

Grupa nie publikowała prognoz wyników finansowych.

4. Ocena zarządzania zasobami finansowymi

4.1. Wskaźniki rentowności

	2012	2011
Rentowność zysku operacyjnego [1]	15,2%	4,4%
Rentowność majątku ogółem (ROA) [2]	1,2%	0,4%
Rentowność kapitałów własnych (ROE) [3]	1,5%	0,5%

[1]Skorygowana EBITDA/Przychody z działalności operacyjnej

[2] Skorygowana EBITDA/Aktywa

[3] Skorygowana EBITDA/Kapitały własne

Wskaźnik rentowności zysku operacyjnego w roku 2012 wyniósł 15,2% w porównaniu do 4,4% w roku 2011. Wzrost ten spowodowany był w głównej mierze spadkiem kosztów utrzymania nieruchomości.

Wskaźnik rentowności majątku ogółem wzrósł w roku 2012 do poziomu 1,2% w porównaniu do 0,4% w roku 2011, co wynikało głównie ze wzrostu poziomu wskaźnika skorygowanej EBITDA omówionego w poprzedniej części analizy oraz spadku wartości aktywów.

Wskaźnik rentowności kapitałów własnych wyniósł w 2012 roku 1,5% w porównaniu do 0,5% w roku 2011. Wzrost spowodowany był wyższym wskaźnikiem skorygowanej EBITDA omówionym w poprzedniej części analizy oraz niższym poziomem kapitałów własnych.

4.2. Wskaźniki płynności

	2012	2011
Wskaźnik płynności I stopnia [1]	2,1	1,9
Wskaźnik płynności II stopnia [2]	2,5	2,1

[1] Krótkoterminowe aktywa finansowe oraz środki pieniężne i ich ekwiwalenty/Zobowiązania krótkoterminowe

[2] (Aktywa obrotowe - zapasy)/Zobowiązania krótkoterminowe

Wskaźnik płynności I stopnia ukształtował się na dzień 31 grudnia 2012 roku na poziomie 2,1 w porównaniu do poziomu 1,9 na dzień 31 grudnia 2011 roku. Wskaźnik płynności II stopnia wzrósł w roku 2012 do poziomu 2,5 w porównaniu do poziomu 2,1 na dzień 31 grudnia 2011 roku. Wzrost obu wskaźników spowodowany był znaczącym zmniejszeniem salda zobowiązań krótkoterminowych, przede wszystkim zobowiązań deweloperskich oraz zaliczek na wydanie nieruchomości inwestycyjnych.

4.3. Wskaźniki zadłużenia

	2012	2011
Wskaźnik ogólnego zadłużenia [1]	18%	19%
Wskaźnik pokrycia majątku kapitałami własnymi [2]	82%	81%

[1] (Aktywa -kapitały własne) / Aktywa

[2] Kapitały własne / Aktywa

Na dzień 31 grudnia 2012 roku wskaźnik ogólnego zadłużenia Grupy wyniósł 18%, utrzymując się na zbliżonym poziomie jak w roku poprzednim. Jednocześnie Grupa utrzymała w analizowanych okresach sprawozdawczych wysoki poziom wskaźnika pokrycia majątku kapitałami własnymi: 82% na dzień 31 grudnia 2012 roku oraz 81% na dzień 31 grudnia 2011 roku.

5. Główne czynniki ryzyka oraz cele i metody zarządzania ryzykiem finansowym

Grupa nie posiada wszystkich pozwoleń lub zgód wymaganych w stosunku do niektórych z posiadanych obiektów budowlanych

Grupa nie dysponuje pełną dokumentacją dotyczącą nabywania, budowy, modernizacji i użytkowania niektórych z posiadanych przez Grupę obecnie nieruchomości i obiektów budowlanych. Wynika to przede wszystkim z niekompletności archiwum, ewidencji i innych dokumentów w tym zakresie posiadanych przez Grupę oraz organy administracji publicznej. W związku z tym nie można zapewnić, że Grupa lub jej poprzednicy prawni bądź osoby trzecie, które dzierżawiły, wynajmowały lub korzystały z nieruchomości i obiektów budowlanych posiadanych obecnie przez Grupę uzyskały wszelkie wymagane zezwolenia, zgody i inne decyzje administracyjne w tym zakresie lub dokonały wszelkich zgłoszeń oraz wniosły wszelkie opłaty wymagane w związku z nabyciem, budową, użytkowaniem, modernizacją lub rozbudową danego obiektu budowlanego. Ponadto Grupa nie może zapewnić, że spełnia wszelkie wymogi określone w decyzjach administracyjnych wydanych w stosunku do takich nieruchomości lub że nieruchomości i obiekty budowlane spełniają wszystkie warunki, w tym techniczne, umożliwiające uzyskanie wszelkich niezbędnych decyzji administracyjnych. Powyższe ryzyka są przede wszystkim następstwem: (i) charakteru portfela Grupy, w skład którego wchodzi wiele obiektów budowlanych wzniesionych kilkadziesiąt lat temu; (ii) długoletniej historii operacyjnej spółek z Grupy i ich poprzedników prawnych oraz występujących w przeszłości zmian organizacyjnych i korporacyjnych, którym podlegały spółki z Grupy oraz ich poprzednicy prawni, (iii) zdarzeń o charakterze siły wyższej (np. pożary, zalanie obiektów), (iv) nieprawidłowości będących następstwem działania osób trzecich (np. dawnych dzierżawców i najemców nieruchomości posiadanych obecnie przez Grupę, jak również właścicieli lub najemców nieruchomości, zanim weszły one w skład portfela Grupy), (v) błędów ludzkich pracowników poprzedników prawnych Grupy; oraz (vi) niejasności przepisów prawa lub ich błędnej interpretacji w szczególności w okresie, w którym powstawały obiekty budowlane Grupy. Jeżeli właściwy organ administracji publicznej uzna, w szczególności w następstwie przeprowadzenia kontroli nieruchomości i obiektów budowlanych, że w stosunku do nieruchomości i obiektów budowlanych Grupy nie dokonano wszelkich wymaganych prawem zgłoszeń oraz zawiadomień lub nie wydano wszelkich wymaganych zezwoleń, zgód i innych decyzji administracyjnych na ich budowę, remont i użytkowanie, lub że obecne warunki użytkowania takich nieruchomości i obiektów budowlanych nie spełniają wymogów przewidzianych przez prawo, może między innymi (i) zakazać użytkowania danego obiektu budowlanego przez Grupę, (ii) zobowiązać Grupę do dostosowania warunków panujących w danym obiekcie budowlanym do warunków wymaganych przez prawo lub (iii) nałożyć na Grupę obowiązek przywrócenia stanu poprzedniego istniejącego na nieruchomości, w szczególności na dokonanie rozbiórki obiektu budowlanego.

W niektórych przypadkach, w związku ze stanem i warunkami obiektów budowlanych legalizacja budynku nie będzie możliwa do dokonania bez przeprowadzenia istotnego remontu albo innego rodzaju robót budowlanych dotyczących takich obiektów budowlanych, co będzie wiązało się z koniecznością poniesienia przez Grupę znacznych nakładów inwestycyjnych. Ponadto organy administracji mogą nałożyć na Spółki z Grupy kary administracyjne i grzywny za istniejące lub dokonane w przeszłości naruszenie wymogów administracyjnych. Może to również spowodować konieczność rozwiązania przez Grupę umów najmu lokali dotyczących takich obiektów budowlanych lub umożliwić wypowiedzenie umów najmu przez najemców.

Grupa stara się zmniejszyć to ryzyko poprzez dokładną analizę posiadanych dokumentów oraz podejmowanie działań mających na celu uzyskanie niezbędnych zezwoleń i zgód.

Grupa korzysta z niektórych obiektów budowlanych w sposób niezgodny ze sposobem użytkowania określonym w stosownych decyzjach administracyjnych

Grupa korzysta z niektórych obiektów budowlanych, które posiada, w sposób niezgodny z ich przeznaczeniem zgłoszonym do organów administracji publicznej lub określonym w decyzjach administracyjnych i innych. Ponadto Grupa nie może zapewnić, że wszystkie jej nieruchomości spełniają wszelkie wymogi techniczne przewidziane dla danego sposobu użytkowania, w tym warunki w zakresie bezpieczeństwa pożarowego, bezpieczeństwa pracy i warunki sanitarno-higieniczne, które są niezbędne dla użytkowania budynków w sposób faktycznie użytkowany przez Grupę. Powyższe ryzyka są przede wszystkim następstwem: (i) charakteru portfela Grupy, w który wchodzi wiele nieruchomości wzniesionych kilkadziesiąt lat temu; (ii) długoletniej historii operacyjnej spółek z Grupy i ich poprzedników prawnych oraz występujących w przeszłości zmian organizacyjnych i korporacyjnych, którym podlegały spółki z Grupy oraz ich poprzednicy prawni; (iii) nieprawidłowości będących następstwem działania osób trzecich (np. dawnych dzierżawców i najemców nieruchomości należących obecnie do Grupy, jak również właścicieli lub najemców nieruchomości, zanim weszły one w skład portfela Grupy); (iv) błędów ludzkich, w tym błędów pracowników Grupy; oraz (v) niejasności przepisów prawa lub błędnej interpretacji przepisów prawa w stosunku do danego stanu faktycznego.

Nie więcej niż 70 budynków Grupy, w tym nie więcej niż 41 budynków uznanych za nieruchomości bez wad prawnych oraz za nieruchomości dotknięte wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie), o łącznej powierzchni najmu brutto (GLA) wynoszącej 50.766 m2, stanowiących 31% wycenionej rynkowej wartości portfela nieruchomości Grupy, wynajmowanych na cele biurowe jest zewidencjonowane jako budynki mieszkalne. Spółki z Grupy nie dokonały stosownych zgłoszeń zmiany sposobu użytkowania takich budynków ani nie uzyskały wszystkich decyzji administracyjnych w tym zakresie. Ponadto warunki w zakresie bezpieczeństwa pożarowego, bezpieczeństwa pracy, warunki sanitarno-higieniczne oraz innego rodzaju warunki użytkowania takich budynków mogą nie spełniać wszystkich wymogów w powyższym zakresie dla nieruchomości wykorzystywanych na cele biurowe.

Jeżeli organ administracji publicznej uzna, że nastąpiła zmiana sposobu użytkowania obiektu budowlanego lub jego części, w szczególności z mieszkalnego na biurowy, bez wymaganego zgłoszenia, może wstrzymać użytkowanie obiektu budowlanego lub jego części, nakładając przy tym obowiązek uiszczenia opłaty legalizacyjnej, a następnie nakazać przywrócenie poprzedniego sposobu użytkowania obiektu budowlanego lub jego części. Ponadto może nałożyć na spółki z Grupy sankcje administracyjne za naruszanie obecnie lub w przeszłości dozwolonego sposobu użytkowania danego obiektu budowlanego. Użytkowanie obiektu budowlanego lub jego części w sposób niezgodny z przeznaczeniem może również skutkować innymi negatywnymi konsekwencjami dla Grupy, np. w zakresie zwiększenia obciążeń publicznoprawnych (włącznie z podatkiem od nieruchomości, którego stawki są uzależnione od sposobu wykorzystania nieruchomości) ponoszonych przez Grupę, w tym również w latach ubiegłych. W szczególności, obowiązek dostosowania nieruchomości do wymogów dotyczących powierzchni biurowych będzie wiązał się z dodatkowymi kosztami poniesionymi w związku z taką formalną zmianą sposobu użytkowania, w tym z tytułu zwiększenia rocznej opłaty za użytkowanie wieczyste z 1% (przeznaczenie na cele mieszkalne) do 3% (przeznaczenie na cele biurowe), co wpłynie na wysokość zysku operacyjnego netto generowanego przez Grupę z takich nieruchomości. Może również spowodować rozwiązanie przez Grupę umów najmu lokali dotyczących niektórych nieruchomości, w szczególności lokali mieszkalnych użytkowanych jako pomieszczenia biurowe, lub skutkować wypowiedzeniem takich umów przez najemców Grupy.

Grupa może podlegać wzmożonej konkurencji ze strony innych podmiotów inwestujących w nieruchomości, zarządzających nieruchomościami oraz deweloperów

Grupa konkurowała w przeszłości i konkuruje w szczególności z innymi podmiotami inwestującymi w nieruchomości, zarówno lokalnymi, jak i międzynarodowymi, zarządzającymi nieruchomościami oraz z deweloperami, a także innymi podmiotami wynajmującymi nieruchomości. Konkurencja na rynku może doprowadzić m.in. do tego, że będzie brakować najemców, do presji ze strony najemców na obniżanie stawek czynszów (co miało miejsce w 2009 roku) i wzrostu kosztów działań marketingowych oraz kosztów realizacji planowanych projektów. Rozwój działalności i rentowność Grupy zależą m.in. od poziomu wskaźnika niewynajętych powierzchni oraz poziomu czynszu. Ponadto rozwój działalności Grupy zależy w dużym stopniu od prawidłowej realizacji remontu obiektów Grupy. Jeżeli atrakcyjność lokalizacji podlega negatywnemu wpływowi

konkurencyjnego obiektu na tym samym obszarze, realizacja danej nieruchomości może zostać opóźniona lub zaniechana i może także nie generować oczekiwanych przychodów.
Ponadto po włączeniu przez Grupę do jej portfela nieruchomości nowoczesnej powierzchni, w tym powierzchni biurowej klasy A, Grupa będzie musiała stawić czoła konkurencji ze strony podmiotów działających w tym segmencie rynku nieruchomości.

Grupa jest narażona na niekorzystne zmiany w regionach, w których znajdują się jej nieruchomości, oraz w trendach dotyczących najmu powierzchni komercyjnych

Nieruchomości Grupy podlegają wpływom czynników makroekonomicznych i szczególnym warunkom lokalnym w regionie, w którym są zlokalizowane. Znaczna część nieruchomości Grupy znajduje się w Warszawie, w jej okolicy lub w niektórych innych największych miastach Polski. W konsekwencji Grupa może być szczególnie narażona na niekorzystne zmiany na rynku nieruchomości w Warszawie lub w innych regionach, w których prowadzi działalność, które mogą przebiegać bardziej intensywnie lub charakteryzować się większym zakresem niż w innych regionach Polski.
Portfel nieruchomości Grupy koncentruje się na powierzchniach komercyjnych, w szczególności biurowych, co powoduje, że Grupa jest narażona na niekorzystne zmiany zachodzące w tych segmentach rynku nieruchomości w Polsce, w tym na wzrost konkurencji lub zwiększające się nasycenie w tych segmentach.

Wycena nieruchomości Grupy jest niepewna i podlega wahaniom

Grupa przedstawia wycenę większości swoich aktywów według wartości godziwej, której dokonują zewnętrzni rzeczoznawcy nieruchomości. Wyceny nieruchomości dokonuje się na podstawie szeregu założeń i prognoz, które mogą różnić się od faktycznych danych i parametrów lub faktycznych zdarzeń, które wystąpią w przyszłości, i w związku z tym charakteryzuje się niepewnością.
Takie założenia dotyczą w szczególności prawa do korzystania z nieruchomości, badań stanu środowiska i stanu gruntu, roszczeń osób trzecich, umów najmu, powierzchni użytkowej, urządzeń i wyposażenia oraz kwestii planistycznych. Wycena może zostać także dokonana na podstawie szczególnych założeń dotyczących konkretnych nieruchomości, które: (i) wymagają, aby była ona oparta na faktach, które różnią się w istotny sposób od istniejących na dzień wyceny; lub (ii) stanowią założenia, których dokonania nie można zasadnie oczekiwać od potencjalnego nabywcy w dniu dokonywania wyceny ze względu na istniejące warunki rynkowe. Nie ma pewności, że obecne wyceny nieruchomości Grupy odzwierciedlają ceny, które mogłyby zostać uzyskane w razie ich sprzedaży, ani że spełnią się poczynione przy dokonywaniu wyceny założenia dotyczące stopy kapitalizacji i realizacji zakładanego rocznego przychodu z wynajmu nieruchomości. Prognozy mogą okazać się nieprawidłowe z powodu ograniczonej liczby oraz jakości publicznie dostępnych danych i badań dotyczących Polski. Dodatkowym czynnikiem wpływającym na wycenę są m.in. koszty budowy lub modernizacji obiektów szacowane przez Grupę na podstawie aktualnych oraz prognozowanych cen materiałów i usług, które mogą się różnić od faktycznych cen, kiedy związane z tym koszty będą ponoszone. Jeżeli prognozy, szacunki i założenia stanowiące podstawę dokonanych wycen nieruchomości w portfelu Grupy okażą się nieprawidłowe, faktyczna wartość nieruchomości w portfelu Grupy może istotnie różnić się od wskazanej w Raporcie z Wyceny lub od przyszłych wycen portfela Grupy. Dodatkowo wyceny nieruchomości mogą być dokonywane przy użyciu różnych metod, a jeśli nawet zostaną zastosowane takie same metody, zastosowane zasady mogą być różnie zinterpretowane. Tym samym nie można zapewnić, że rzeczoznawcy dokonujący wyceny nieruchomości Grupy zastosują te same metody lub uzyskają te same wyniki.
Nieruchomości Grupy będą poddawane niezależnej aktualizacji wyceny dokonywanej zgodnie z zasadami rachunkowości Grupy. Tym samym, zgodnie z zasadami opisanymi w MSR 40 „Nieruchomości Inwestycyjne" przyjętym przez UE (co ma zastosowanie do nieruchomości wycenianych według wartości godziwej), wszelki wzrost lub obniżenie wartości nieruchomości Grupy są rozpoznawane jako zmiana wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów Grupy za okres, w którym występuje ta zmiana. Nieruchomości inwestycyjne w budowie, co do których niemożliwe jest dokonanie wiarygodnego ustalenia ich wartości godziwej, są wyceniane według kosztu historycznego pomniejszonego o skumulowaną utratę wartości. Jeśli kryteria utraty wartości zostaną spełnione, zysk lub strata z tego tytułu są ujawniane w skonsolidowanym sprawozdaniu z całkowitych dochodów Spółki. W konsekwencji, wyceny aktywów Grupy podlegają wahaniom, a Grupa może odnotowywać znaczące zyski lub straty w poszczególnych okresach w zależności od zmian wartości godziwej lub innej wyceny jej nieruchomości. Jeżeli warunki rynkowe i ceny porównywalnych nieruchomości komercyjnych będą niestabilne, Grupa może odnotowywać znaczne zyski lub straty z aktualizacji wyceny obecnych

nieruchomości. Spadek wartości nieruchomości Grupy może negatywnie wpłynąć na zdolność Grupy do pozyskania i obsługi finansowania zewnętrznego oraz wywrzeć negatywny wpływ na działalność Grupy, jej kondycję finansową i wynik operacyjny.

Koszty utrzymania nieruchomości mogą wzrosnąć przy jednoczesnym ograniczeniu lub braku możliwości zwiększenia opłat czynszowych lub obciążania najemców takimi kosztami przez Grupę

Wiele umów najmu Grupy nie przewiduje ponoszenia bezpośrednio przez najemców kosztów eksploatacyjnych, kosztów mediów związanych z wynajmowanymi powierzchniami czy kosztów zarządzania nieruchomościami. Takie koszty są w związku z tym ponoszone przez Grupę i w zakresie ryczałtowym oraz możliwym do zaliczania są one przenoszone na najemców w drodze podwyższania wysokości czynszu. Warunki rynkowe i wymogi w zakresie stawek czynszowych mogą ograniczać zdolność Grupy do przeniesienia takich kosztów w całości lub w części na najemców. W szczególności, większość umów najmu Grupy zawiera postanowienie dotyczące częściowej lub pełnej indeksacji czynszu, zwykle dokonywanej raz w roku. Jednak odpowiedni wskaźnik referencyjny przewidziany dla celów postanowień dotyczących indeksacji (głównie wskaźnik wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych ogłaszany przez GUS) może nie odzwierciedlać w pełni lub w odpowiednim czasie wzrostu szczególnych kosztów utrzymania nieruchomości. Ponadto jeżeli umowa najmu nie zawiera postanowienia dotyczącego indeksacji czynszu najmu, czynsz może pozostać na stałym poziomie przez dość długi okres (w szczególności w przypadku umów zawieranych na czas oznaczony), pomimo że ponoszone przez Grupę koszty utrzymania nieruchomości wzrosną. Koszty utrzymania nieruchomości mogą wzrosnąć ze względu na wiele czynników, w tym m.in. ze względu na inflację. Znaczny wzrost kosztów utrzymania nieruchomości, których nie można skompensować poprzez podniesienie opłat czynszowych, może mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej kondycję finansową i wynik operacyjny.
W celu zminimalizowania tego ryzyka Grupa podejmuje działania, w ramach realizacji strategii, mające na celu stopniowe przenoszenie większej części kosztów związanych z nieruchomościami na najemców.

Grupa może nie pozyskać finansowania dla swojego programu inwestycyjnego na oczekiwanych warunkach, w oczekiwanym terminie lub w ogóle

Realizując swój program inwestycyjny, Grupa będzie ponosiła znaczące wydatki wstępne, a w związku z tym będzie potrzebowała znaczących środków finansowych, w tym pochodzących z finansowania zewnętrznego.
Dostępność finansowania zewnętrznego zależy od wielu czynników, w tym sytuacji rynkowej, dostępności kredytów w całym sektorze, możliwości plasowania papierów dłużnych emitowanych przez Grupę, reputacji Grupy u określonych kredytodawców oraz wartości zabezpieczenia, jakie Grupa może ustanowić na zabezpieczenie zaciągniętego zadłużenia, przy czym większość z tych czynników znajduje się poza kontrolą Grupy. Obecna niestabilność rynków finansowych może utrudnić pozyskanie finansowania na zakładanych przez Grupę warunkach. Bez możliwości pozyskania finansowania na zadowalających warunkach aktualne środki finansowe Grupy mogą okazać się niewystarczające do realizacji jej strategii, a poziom rozwoju Grupy może być mniejszy niż przewidywany, a tempo osiągania przez nią określonych celów strategicznych może być wolniejsze od pierwotnie zakładanego.
Jeżeli potrzeby kapitałowe Grupy będą znacząco odbiegały od obecnie zakładanych, wpływy uzyskane przez Grupę ze sprzedaży jej nieruchomości niestanowiących głównego przedmiotu działalności przeznaczonych do zbycia w ramach programu dezinwestycji będą niższe niż oczekiwane lub Grupa nie znajdzie pożądanego partnera dla celów wspólnego przedsięwzięcia zapewniającego odpowiednie finansowanie budowy danego obiektu, może być konieczne pozyskanie przez Grupę dodatkowego finansowania zewnętrznego w wysokości wyższej, niż pierwotnie przewidywano.
Ponadto dodatkowe koszty związane z obsługą takiego zadłużenia finansowego, jeżeli zostanie ono zaciągnięte w przyszłości, w tym koszty wynikające ze zmieniających się wysokości stóp procentowych i wahań kursów walut, mogą spowodować, że warunki finansowania Grupy staną się mniej korzystne, niż pierwotnie przewidywano, co może mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej kondycję finansową i wynik operacyjny.

Grupa może nie być w stanie sprzedać nieruchomości przeznaczonych do sprzedaży w ramach programu dezinwestycji w planowanym terminie

Strategia Grupy zakłada generowanie przychodów również ze sprzedaży niektórych nieruchomości Grupy niezwiązanych z docelowym profilem działalności Grupy, które są przeznaczone do sprzedaży w ramach programu dezinwestycji. Nieruchomości są aktywami o relatywnie niskim poziomie płynności w porównaniu z innymi składnikami majątku, a ich sprzedaż to zazwyczaj złożony i długotrwały proces. Pomiędzy podjęciem przez Grupę decyzji o rozpoczęciu procesu sprzedaży nieruchomości a

terminem, w którym taka sprzedaż zostanie dokonana, może upłynąć znaczny czas, który będzie dłuższy od terminu zakładanego przez Grupę, z uwagi na czynniki niezależne od Grupy. W tym czasie mogą w szczególności pogorszyć się warunki rynkowe lub podmiot zainteresowany nabyciem określonej nieruchomości może odstąpić od swojego zamiaru. W konsekwencji Spółka nie może zapewnić, iż uzyska przychody ze sprzedanych nieruchomości w wysokości określonej w wycenach dla poszczególnych nieruchomości. Proces sprzedaży może zostać także opóźniony lub zatrzymany na skutek roszczeń reprywatyzacyjnych wnoszonych przeciwko Spółkom z Grupy. Takie ograniczenia lub inne działania osób trzecich mogą negatywnie wpłynąć na zdolność Grupy do realizacji sprzedaży po oczekiwanych cenach lub w przewidywanym terminie albo w ogóle.

Jeżeli Grupa nie będzie miała możliwości sprzedaży nieruchomości na korzystnych warunkach lub w racjonalnym terminie, może to negatywnie wpłynąć na jej przepływy pieniężne i zdolność finansowania, co może z kolei wywrzeć istotny negatywny wpływ na jej działalność, sytuację finansową i wyniki działalności.

Grupa ponosi ryzyko wynikające z realizacji niektórych inwestycji w ramach wspólnych przedsięwzięć

Grupa zamierza zrealizować większość swoich projektów deweloperskich komercyjnych w ramach wspólnych przedsięwzięć. Zgodnie z umowami regulującymi zasady takich przedsięwzięć kontrolę nad takimi aktywami sprawuje Grupa wspólnie z partnerem w przedsięwzięciu. W związku z powyższym, nawet w przypadku, gdy Grupa posiada udział kontrolujący w danym przedsięwzięciu, niektóre decyzje dotyczące tych projektów mogą wymagać zgody albo zatwierdzenia pozostałych partnerów przedsięwzięcia. Możliwe są spory między Grupą a jej partnerami we wspólnych przedsięwzięciach, co może oznaczać, że Grupa nie będzie mogła zarządzać lub realizować danego projektu w sposób, który uznaje za zasadny.

Szczególne rodzaje ryzyka związane z opisanymi powyżej wspólnymi przedsięwzięciami są następujące:

• partnerzy Grupy we wspólnych przedsięwzięciach mogą mieć inne cele niż cele Grupy, w szczególności w zakresie terminów realizacji wspólnych projektów, ich wyceny, ewentualnej sprzedaży albo ich refinansowania;

• partnerzy Grupy we wspólnych przedsięwzięciach mogą podejmować działania sprzeczne z umową zawartą z Grupą, instrukcjami lub wnioskami, polityką lub celami Grupy albo mogą podejmować próby udaremnienia działań Grupy;

• partnerzy Grupy we wspólnych przedsięwzięciach mogą zostać postawieni w stan upadłości lub stać się niewypłacalni;

• Grupa może być zobowiązana do zapewnienia dodatkowego finansowania lub ustanowienia zabezpieczenia na rzecz banków finansujących lub wymaganego przez partnerów przedsięwzięcia;

• sytuacja, w której realizacja projektu nie zostanie rozpoczęta w zakładanym terminie lub zostanie wstrzymana z przyczyn leżących wyłącznie po stronie partnera Grupy w takim wspólnym przedsięwzięciu; oraz

• partnerzy Grupy w ramach wspólnych przedsięwzięć mogą nie mieć odpowiedniej wiedzy, doświadczenia lub środków finansowych zapewniających realizację inwestycji.

Nawet jeżeli Grupa sprawuje kontrolę nad wspólnym przedsięwzięciem, niektóre podstawowe decyzje (dotyczące np. sprzedaży, refinansowania lub zawarcia umowy najmu lub umowy z generalnym wykonawcą, a także warunków przeprowadzania takich działań lub postanowień umów) mogą wymagać zgody jej partnera w odpowiednim wspólnym przedsięwzięciu. Jeżeli Grupa sprawuje wspólną kontrolę nad spółką celową wraz ze swoim partnerem i posiada taką samą liczbę udziałów oraz praw głosu w spółce celowej, Grupa może nie dojść do porozumienia z partnerem we wspólnym przedsięwzięciu w jakiejkolwiek lub we wszelkich sprawach, w tym dotyczących finansowania i realizacji odpowiednich projektów, co może spowodować opóźnienia lub odstąpienie od realizacji projektów deweloperskich Grupy, wpłynąć na niedotrzymanie terminu ukończenia takich projektów w zakładanym harmonogramie lub skutkować wzrostem kosztów ponoszonych przez Grupę w związku z realizacją danego projektu deweloperskiego realizowanego w ramach wspólnego przedsięwzięcia.

Grupa może nie uzyskać odpowiednich zgód na koncentrację

Działalność Grupy może wymagać uzyskania zgód właściwych organów na koncentrację. W szczególności, Grupa zamierza realizować niektóre inwestycje w ramach wspólnych przedsięwzięć, co stanowi formę koncentracji w rozumieniu właściwych przepisów ochrony konkurencji i w niektórych przypadkach będzie wymagać zgłoszenia właściwemu organowi ochrony konkurencji oraz uzyskania odpowiedniej decyzji wyrażającej taką zgodę. Zgodnie z odpowiednimi przepisami prawa przedsiębiorcy uczestniczący w koncentracji, która została zgłoszona, są obowiązani do wstrzymania się od jej dokonania do czasu wydania stosownej decyzji o wyrażeniu zgody na dokonanie koncentracji lub upływu terminu, w jakim taka decyzja powinna zostać wydana. W szczególności, w przypadku dokonania koncentracji bez uzyskania wymaganej zgody, Prezes

UOKiK może między innymi nałożyć na przedsiębiorcę, w drodze decyzji, karę pieniężną w wysokości nie większej niż 10% przychodu osiągniętego w roku rozliczeniowym poprzedzającym rok nałożenia kary.
Nie ma pewności, iż Prezes UOKiK czy inny właściwy organ ochrony konkurencji wydadzą oczekiwane przez Grupę zgody dotyczące koncentracji w zakładanym terminie, co może utrudnić, spowodować opóźnienie lub też uniemożliwić realizację pewnych planowanych inwestycji oraz utratę poniesionych już kosztów związanych ze wstępnymi pracami nad takimi projektami.

Grupa jest narażona na ryzyka dotyczące generalnych wykonawców

W przeważającej liczbie przypadków Grupa zleca realizację swoich projektów lub istotne remonty generalnym wykonawcom lub innym podmiotom zewnętrznym. Powodzenie realizacji budowy projektów lub istotnego remontu zależy od zdolności Grupy do zatrudnienia generalnych wykonawców, którzy realizują projekty zgodnie z przyjętymi standardami jakości i bezpieczeństwa, na komercyjnie uzasadnionych warunkach, w uzgodnionych terminach oraz w ramach zatwierdzonego budżetu. Niemożność zatrudnienia generalnych wykonawców na komercyjnie uzasadnionych warunkach i niedotrzymanie przez generalnych wykonawców przyjętych standardów jakości i bezpieczeństwa lub nieukończenia budowy lub remontu w terminie lub w ramach uzgodnionego budżetu może spowodować wzrost kosztów realizacji przedsięwzięcia, opóźnienia w jego realizacji, a także roszczenia wobec Grupy. Ponadto wyżej wspomniane zdarzenia mogą negatywnie wpłynąć na wizerunek Grupy i możliwości sprzedaży ukończonych projektów.
Siła finansowa i płynność generalnych wykonawców Grupy mogą okazać się niewystarczające w przypadku znacznego pogorszenia koniunktury na rynku nieruchomości, co z kolei mogłoby doprowadzić do ich upadłości, niekorzystnie wpływając na realizację programu inwestycyjnego Grupy. Ewentualne zabezpieczenia, które są zwykle ustanawiane przez generalnych wykonawców w celu zabezpieczenia wykonania zobowiązań wynikających z odpowiednich umów zawieranych z Grupą, mogą nie objąć całości kosztów i szkód poniesionych przez Grupę w takich okolicznościach.
Uzależnienie Grupy od generalnych wykonawców naraża także Grupę na wszelkie ryzyka związane z niską jakością pracy takich generalnych wykonawców, ich podwykonawców i pracowników oraz z wadami konstrukcyjnymi. W szczególności, Grupa może ponosić straty ze względu na konieczność zaangażowania innych wykonawców do poprawy wadliwie wykonanych prac lub ze względu na konieczność zapłaty odszkodowania na rzecz osób, które poniosły straty w związku z wadliwie przeprowadzonymi pracami. Ponadto istnieje ryzyko, że takie straty lub koszty nie zostaną pokryte z ubezpieczenia Grupy, przez wykonawcę ani przez odpowiedniego podwykonawcę.

Grupa ponosi koszty związane z modernizacją i remontami nieruchomości, które mogą przekroczyć koszty zakładane przez Grupę

Popyt na wynajmowane nieruchomości zależy także od warunków i stanu fizycznego nieruchomości. Aby nieruchomość była atrakcyjna dla najemców i aby generowała określone przychody w odległej perspektywie czasowej, warunki i stan techniczny danej nieruchomości powinny być utrzymywane przez Grupę na poziomie odpowiadającym zmieniającym się wymogom najemców oraz wymogom prawnym i regulacyjnym.
Utrzymywanie warunków i stanu technicznego wynajmowanej nieruchomości na odpowiednim poziomie może pociągać za sobą znaczne koszty, które zwykle obciążają wynajmującego. Grupa może nie być w stanie przenieść takich kosztów napraw i modernizacji na inne osoby, w szczególności na najemców.
Portfel nieruchomości Grupy obejmuje również nieruchomości zabudowane kilkadziesiąt lat temu, które nie przeszły gruntownej modernizacji w ostatnim czasie. Niektóre nieruchomości Grupy będą wymagały znaczących nakładów w najbliższej przyszłości w celu dostosowania ich do standardów rynkowych. Ponadto niektóre nieruchomości wchodzące w skład portfela Grupy wymagają poniesienia przez Grupę znacznych kosztów w celu dostosowania ich standardu do określonego w odpowiednich umowach najmu lub w celu zmiany ich faktycznego sposobu użytkowania z mieszkalnego na biurowy lub handlowy. Ponadto konieczność modernizacji i dokonania odpowiednich remontów nieruchomości wcześniej niż zakładano może być spowodowana zaostrzoną konkurencją na rynku wynajmu nieruchomości z innymi wynajmującymi lub Grupa może utracić niektórych najemców lub być zmuszona do zmniejszenia wysokości czynszu. Ponadto potrzeba modernizacji czy remontu nieruchomości Grupy może wynikać z przyczyn zewnętrznych niezależnych od Grupy, w tym ze zdarzeń siły wyższej, które mogą powodować konieczność ponoszenia przez Grupę w danym momencie kosztów, które nie zostały przez Grupę zaplanowane w danym roku, lub znacznie przekroczyć takie zaplanowane na dany rok koszty. Nieruchomości Grupy mogą także ponieść szkody z powodu nieujawnionych wad (które nie są pokryte przez polisy ubezpieczeniowe ani przez rękojmie czy

gwarancje budowlane) lub ze względu na wpływ czynników zewnętrznych (np. powodzie, podwyższenie poziomu wód gruntowych, osuwiska). Ponadto Grupa może być również zobowiązana do usuwania skutków czynników zewnętrznych lub naprawiania takich ujawnionych wad, np. bez możliwości przeniesienia tych kosztów na osoby trzecie, w szczególności na najemców.

Oczekiwania najemców dotyczące jakości nieruchomości będą prawdopodobnie nadal wzrastały częściowo na skutek rozwoju gospodarki polskiej oraz zwiększającej się dostępności dobrej jakości powierzchni komercyjnej. Trendy te, jeśli się utrzymają, mogą także spowodować konieczność dokonywania przez Grupę bieżących inwestycji w modernizację jej nieruchomości oraz inne powierzchnie.

Skuteczność lub ważność niektórych czynności prawnych dokonanych przez spółki z Grupy może być kwestionowana

W odniesieniu do Spółki lub innych spółek z Grupy zastosowanie znajdują przepisy KSH, Ustawy o Zasadach Wykonywania Uprawnień Przysługujących Skarbowi Państwa oraz Ustawy o Komercjalizacji i Prywatyzacji, zgodnie z którymi dla ważności określonych czynności prawnych konieczne było zachowanie szczególnej formy lub uzyskanie zgody określonego organu spółki lub organu administracji publicznej. W szczególności dotyczy to wymogu uzyskiwania przez spółki z Grupy jako państwowe osoby prawne zgody ministra właściwego do spraw Skarbu Państwa na zawieranie niektórych umów najmu nieruchomości, zgodnie z Ustawą o Zasadach Wykonywania Uprawnień Przysługujących Skarbowi Państwa, której brak skutkuje nieważnością takich umów najmu. W przeszłości oraz na datę niniejszego sprawozdania – w przypadku spółki Wrocławskie Centrum Prasowe, która nadal pozostaje państwową osobą prawną – Spółki z Grupy nie występowały o uzyskanie takiej zgody, co skutkuje nieważnością zawartych umów najmu. Było to przede wszystkim wynikiem wątpliwości co do wymogu uzyskania takiej zgody, jak również negatywnego wpływu terminu i procedur związanych z uzyskiwaniem takich zgód na bieżącą działalność operacyjną Spółek z Grupy i ich poprzedników prawnych, które mogłyby zakłócać normalny tok działalności operacyjnej. Grupa szacuje, że znaczna część umów najmu obowiązujących na datę niniejszego sprawozdania (umowy najmu zawarte przez Warszawski Holding Nieruchomości i jego poprzedników prawnych, Budexpo, Intraco i Dalmor przed utratą przez nie statusu państwowych osób prawnych w wyniku rozpoczęcia procesu zbywania akcji/udziałów tych spółek na rzecz uprawnionych pracowników i ich spadkobierców na zasadach określonych w Ustawie o Komercjalizacji i Prywatyzacji, tj. 24 października 2011 r. (odnośnie do Budexpo, Intraco i Warszawskiego Holdingu Nieruchomości) oraz 28 maja 2012 r. (odnośnie do Dalmor) oraz wszystkie umowy zawarte przez Wrocławskie Centrum Prasowe może zostać dotknięta nieważnością z powodu wskazanego powyżej. Według wiedzy Zarządu, do daty niniejszego sprawozdania nie wystąpił przypadek kwestionowania przez podmioty trzecie, w tym najemców Grupy, ważności lub skuteczności umów najmu zawartych przez spółki z Grupy bez uzyskania powyższej zgody. Ponadto w przeszłości spółki z Grupy mogły nie w pełni spełniać inne wymogi przewidziane w przepisach prawa w odniesieniu do dokonywanych przez te spółki czynności prawnych (takich jak np. wymóg zachowania formy aktu notarialnego dla czynności prawnych dokonywanych w przeszłości pomiędzy spółkami z Grupy (ich poprzednikami prawnymi) a Skarbem Państwa będącym jedynym akcjonariuszem (wspólnikiem) takich spółek, obowiązek wystąpienia do odpowiednich organów administracji publicznej o stwierdzenie uzyskania prawa użytkowania wieczystego nieruchomości na zasadach i w terminie określonym w Ustawie o Gospodarce Nieruchomościami i innych przepisach prawa, obowiązek uzyskiwania zezwoleń i innych decyzji administracyjnych na określone czynności, obowiązek uzyskiwania zgód organów na dokonywanie czynności prawnych) i w związku z tym skuteczność lub ważność tych czynności może być podważana. W związku z powyższym istnieje ryzyko zakwestionowania efektywności lub ważności niektórych działań korporacyjnych dokonywanych w ramach Grupy.

Umowy użytkowania wieczystego zawarte przez Spółki z Grupy mogą zostać rozwiązane lub mogą nie zostać przedłużone na dalsze okresy

Na dzień 31 grudnia 2012 roku Grupa jest użytkownikiem wieczystym 87 nieruchomości na podstawie umów użytkowania wieczystego zawartych ze Skarbem Państwa albo jednostkami samorządu terytorialnego lub ich związków. Umowa użytkowania wieczystego jest zawierana na czas określony, generalnie wynoszący 99 lat i na taki okres została zawarta większość umów Grupy. Umowa użytkowania wieczystego może zostać przedłużona na kolejny okres na wniosek użytkownika wieczystego, przy czym odmowa takiego przedłużenia jest dopuszczalna jedynie ze względu na ważny interes społeczny.

Rozwiązanie zawartej przez Spółkę z Grupy umowy o oddanie gruntu w użytkowanie wieczyste może nastąpić przed upływem określonego w niej terminu, w przypadku korzystania przez Grupę z gruntu w sposób oczywiście sprzeczny z jego przeznaczeniem określonym w umowie, w szczególności jeżeli nie zostały wzniesione określone w umowie budynki lub urządzenia. Korzystanie przez Grupę z gruntu oddanego w użytkowanie wieczyste w sposób niewłaściwy wiąże się również z

koniecznością wyrównania wynikłych z takiego stanu szkód. Umowa użytkowania wieczystego jest również rozwiązywana na podstawie prawomocnego orzeczenia sądu lub ostatecznej decyzji administracyjnej przyznających podmiotowi występującemu przeciwko Skarbowi Państwa lub jednostkom samorządu terytorialnego z roszczeniem reprywatyzacyjnym o zwrot nieruchomości prawo do nieruchomości oddanej w użytkowanie wieczyste.
Ze względu na znaczną liczbę nieruchomości wykorzystywanych przez Grupę na podstawie umów użytkowania wieczystego, Grupa nie jest w stanie zapewnić, iż spełniła w przeszłości i spełnia wszystkie zobowiązania określone w takich umowach. W związku z powyższym, Grupa nie może wykluczyć ryzyka wypowiedzenia takich umów przez Skarb Państwa, jednostki samorządu terytorialnego lub ich związki będące stroną takich umów przed upływem okresu, na który zostały zawarte. Ponadto Grupa nie może zapewnić, iż wszystkie zawarte umowy użytkowania wieczystego zostaną przedłużone na kolejne okresy, jak również że nie zostaną rozwiązane w następstwie roszczeń reprywatyzacyjnych lub innych roszczeń o zwrot takich nieruchomości. Rozwiązanie umowy dotyczącej jednej z działek gruntu składających się na daną nieruchomość Grupy objętą programem inwestycyjnym Grupy może spowodować utrudnienia lub opóźnienia w realizacji takiego programu.

Grupa może nie otrzymać wymaganych prawem decyzji administracyjnych w terminie lub też może ich nie otrzymać na zakładanych warunkach lub nie otrzymać ich w ogóle

W ramach swojej działalności oraz w ramach zarządzania swoimi aktywami Grupa jest zobowiązana do pozyskiwania wielu pozwoleń, zgód lub innego rodzaju decyzji od podmiotów administracji publicznej, a w szczególności pozwoleń na realizację, budowę i użytkowanie swoich nieruchomości. Grupa nie może zapewnić, że jakiekolwiek z takich zezwoleń, zgody lub innego rodzaju decyzje w związku z istniejącymi nieruchomościami lub nowymi inwestycjami zostaną uzyskane w terminie lub że zostaną uzyskane w ogóle, ani że posiadane obecnie lub uzyskane w przyszłości zezwolenia, zgody lub innego rodzaju decyzje nie zostaną cofnięte lub że termin ich obowiązywania zostanie przedłużony. Ponadto podmioty administracji publicznej mogą uzależnić wydanie niektórych decyzji od spełnienia przez Grupę dodatkowych warunków (w tym np. zapewnienie przez Grupę odpowiedniej infrastruktury) lub nałożyć na Grupę w takich decyzjach dodatkowe warunki i zobowiązania, co może wiązać się z koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów oraz z przedłużeniem postępowania.
Ponadto Grupa może dążyć do zmian w niektórych projektach czy obiektach Grupy, jak również do zmiany przeznaczenia nieruchomości, tak aby wykorzystać je bardziej efektywnie lub zgodnie z tendencjami obowiązującymi w danym okresie na rynku nieruchomości. Wprowadzenie takich zmian może okazać się niemożliwe ze względu na trudności w uzyskaniu lub zmianie wymaganych pozwoleń, zgód i decyzji, w szczególności w budynkach wpisanych do rejestru zabytków.
Dodatkowo organizacje społeczne i organizacje zajmujące się ochroną środowiska, a także właściciele nieruchomości graniczących oraz okoliczni mieszkańcy mogą podejmować działania zmierzające do uniemożliwienia Grupie uzyskania wymaganych zezwoleń, zgód lub innego rodzaju decyzji, m.in. biorąc udział w postępowaniach administracyjnych i sądowych z udziałem Grupy, zaskarżając decyzje, postanowienia i orzeczenia wydane w toku takich postępowań, jak również rozpowszechniając negatywne i szkalujące Grupę informacje dotyczące inwestycji Grupy. Powyższe działania mogą w szczególności istotnie przedłużyć wdrażanie przez Grupę jej programu inwestycyjnego, a także spowodować poniesienie przez Grupę dodatkowych kosztów w związku z programem inwestycyjnym.

Grupa może stać się stroną sporów prawnych

Działalność Grupy jest związana głównie z wynajmem, sprzedażą i zarządzaniem nieruchomościami, które wiążą się z pewną liczbą spraw sądowych oraz innych postępowań prawnych w ramach zwykłej działalności Grupy. Spory prawne, które indywidualnie są względnie mało istotne, mogą odnosić się do takich samych lub podobnych stanów faktycznych, w wyniku czego łączna wartość przedmiotu sporu Grupy w takiej sytuacji może stać się istotna dla jej działalności. Nieruchomości Grupy mogą być przedmiotem roszczeń, a Grupa może zostać uznana za odpowiedzialną za zdarzenia na placach budowy, takie jak wypadki, urazy lub zgony swoich pracowników, pracowników swoich wykonawców lub innych osób odwiedzających place budowy. Inne spory, w jakie Grupa może być zaangażowana, obejmują w szczególności spory z poszczególnymi mieszkańcami, dotyczące wymiany lub konserwacji urządzeń lub wykończenia w lokalach mieszkalnych, spory związane z najmem oraz rozliczaniem opłat za media. Ze względu na powtarzalność sporów, w których Grupa występuje jako strona, określone sytuacje/zdarzenia mogą wystąpić ponownie.
Ponadto budowa obiektów i sprzedaż nieruchomości, w szczególności mieszkań w ramach deweloperskich projektów mieszkaniowych Grupy, wiąże się z ryzykiem wnoszenia roszczeń z tytułu wadliwości robót budowlanych, roszczeń o prace

naprawcze w związku z wadami na takich nieruchomościach, w szczególności w ramach gwarancji. Grupa nie może zapewnić, że takie roszczenia nie zostaną zgłoszone wobec niej w przyszłości lub że prace naprawcze, czy też inne, nie będą konieczne. Ponadto jeżeli aktywa Grupy są przedmiotem roszczeń prawnych zgłoszonych przez osoby trzecie i strony sporu nie doszły do porozumienia lub nie zawarto ugody, roszczenia te mogą m.in. w znaczącym stopniu opóźnić planowane działania Grupy.

Posiadane przez Grupę prawo do władania nieruchomościami lub do korzystania z nich może być kwestionowane w drodze roszczeń reprywatyzacyjnych

Grupa jest narażona na nieuniknione ryzyko związane z inwestowaniem w Polsce wynikające z nieuregulowanego stanu prawnego części nieruchomości położonych w Polsce. Po wejściu w życie przepisów o nacjonalizacji w Polsce w okresie powojennym (głównie pod koniec lat czterdziestych i na początku lat pięćdziesiątych ubiegłego wieku), wiele prywatnych nieruchomości i przedsiębiorstw zostało przejętych przez władze państwowe. W wielu przypadkach mienie zostało odebrane z naruszeniem obowiązujących przepisów prawa. W szczególności nieruchomości w Warszawie były objęte specjalnym dekretem z 1945 roku, na podstawie którego wiele warszawskich nieruchomości zostało znacjonalizowanych („Dekret Warszawski"). Po przejściu przez Polskę do systemu gospodarki rynkowej w latach 1989-1990 wielu byłych właścicieli nieruchomości albo ich następców prawnych podjęło starania o odzyskanie nieruchomości lub przedsiębiorstw utraconych po drugiej wojnie światowej lub o uzyskanie odszkodowania. Przez wiele lat podejmowano próby uregulowania kwestii roszczeń reprywatyzacyjnych. Mimo to w Polsce nie uchwalono żadnej ustawy, która kompleksowo regulowałaby procedury reprywatyzacyjne. Zgodnie z aktualnie obowiązującymi przepisami, byli właściciele nieruchomości lub ich następcy prawni mogą składać wnioski do organów publicznych o uchylenie decyzji administracyjnych, na mocy których dokonano wywłaszczenia nieruchomości w przypadku, gdy takie decyzje administracyjne zostały wydane z naruszeniem obowiązujących w tamtym okresie przepisów prawa.

Zgodnie z wiedzą Zarządu, portfel nieruchomości Grupy dotkniętych wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) obejmuje 22 nieruchomości. Grupa zaklasyfikowała 11 dodatkowych nieruchomości (oraz działki gruntu wchodzące w skład nieruchomości Świętokrzyska 36 i Bartycka 26) do swojego portfela nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie). Zaklasyfikowanie nieruchomości jako dotknięte wadami prawnymi oznacza, że: (i) Grupa może nie posiadać prawa do władania takimi nieruchomościami, (ii) posiadane przez nią lub przez Skarb Państwa prawo własności było zakwestionowane przez osoby trzecie, lub (iii) Grupa może mieć trudności, aby bezsprzecznie ustalić, że posiada prawo własności, prawo użytkowania wieczystego lub inne prawo rzeczowe do nieruchomości lub że korzysta z nieruchomości na podstawie zawartej umowy lub na innej podstawie prawnej. W związku z tym Grupa może zostać pozbawiona prawa do władania niektórymi nieruchomościami na rzecz ich byłych właścicieli, spadkobierców, nabywców roszczeń lub innych uprawnionych osób. Ponadto istnieje ryzyko, iż w niektórych przypadkach Grupa będzie zobowiązana do zwrotu części pożytków uzyskanych w związku z korzystaniem z takich nieruchomości lub do wypłaty odszkodowania za korzystanie z nieruchomości bez tytułu prawnego. Grupa ustanowiła rezerwę na zaspokojenie roszczeń dotyczących portfela nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi (niewielki potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie) oraz nieruchomości straconych na dzień 31 grudnia 2012 r. Rezerwa taka nie została ustanowiona w przypadku portfela nieruchomości dotkniętych wadami prawnymi z potencjałem na pozytywne rozstrzygnięcie. Klasyfikacja nieruchomości pod względem prawnym została dokonana przy uwzględnieniu najlepszej wiedzy Zarządu, jednak nie można zapewnić, że nie ulegnie ona zmianie na skutek różnych okoliczności, z których większość pozostaje poza kontrolą Grupy, takich jak: orzeczenia sądowe wydane w podobnych sprawach w przyszłości lub nowe roszczenia reprywatyzacyjne zgłoszone w odniesieniu do nieruchomości Grupy zaliczonych do kategorii nieruchomości bez wad prawnych lub dotkniętych wadami prawnymi (potencjał na pozytywne rozstrzygnięcie), ani też że klasyfikacja Grupy nie zostanie zakwestionowana w przyszłości.

Nie ma pewności, że nowe roszczenia reprywatyzacyjne lub inne roszczenia w przyszłości nie zostaną wniesione przeciwko Grupie lub właścicielom nieruchomości, które znajdują się obecnie w portfelu Grupy, ani że tworzone przez Grupę rezerwy na potrzeby zaspokojenia takich roszczeń zostały i będą prawidłowo szacowane.

Grupa może podlegać określonym zobowiązaniom w zakresie ochrony środowiska oraz związanym z normami ochrony zdrowia i bezpieczeństwa, co może wiązać się z koniecznością poniesienia kosztów

Przepisy prawa w zakresie ochrony środowiska w Polsce nakładają na właścicieli zobowiązania do rekultywacji gruntu zanieczyszczonego substancjami niebezpiecznymi lub toksycznymi. Należy przy tym zwrócić uwagę, iż w razie ujawnienia tzw. starych szkód w środowisku (szkody, które wystąpiły do dnia 30 kwietnia 2007 r., a także szkody, które zostały spowodowane działaniami, które zakończyły się przed dniem 30 kwietnia 2007 r.) na terenach, których podmiotem władającym jest Grupa,

Grupa może zostać zobowiązana do przeprowadzenia rekultywacji gruntu, bez względu na to, kto był sprawcą szkody i kiedy została ona wyrządzona. Ponadto przepisy z zakresu ochrony środowiska w Polsce podlegają zmianom i stają się coraz bardziej rygorystyczne. Wspomniane przepisy prawa często ustanawiają zobowiązania bez względu na to, czy właściciel danej działki wiedział o obecności takich substancji zanieczyszczających albo czy jest odpowiedzialny za dokonanie zanieczyszczenia. Odpowiedzialność właściciela, generalnie, nie jest ograniczona na mocy takich przepisów prawa, a koszty ewentualnego dochodzenia, usunięcia lub rekultywacji mogą okazać się znaczące. Obecność takich substancji na jakimkolwiek obiekcie Grupy lub w którymkolwiek z nich albo odpowiedzialność z tytułu nieusunięcia zanieczyszczenia takimi substancjami mogą negatywnie wpłynąć na możliwości Grupy w zakresie sprzedaży lub wynajęcia takich obiektów albo zaciągnięcia kredytu przy wykorzystaniu takich nieruchomości jako zabezpieczenia. Ponadto obecność niebezpiecznych lub toksycznych substancji w obiekcie może uniemożliwić, opóźnić lub ograniczyć zabudowę lub przebudowę takiej nieruchomości.

Ponadto w związku z tym, że niektóre nieruchomości Grupy zostały zbudowane kilkadziesiąt lat temu, przy ich budowie wykorzystywano materiały, które obecnie uznaje się za niebezpieczne dla zdrowia, życia i bezpieczeństwa ludzi, np. azbest. W związku z tym w przyszłości Grupa będzie zobowiązana do usunięcia takich materiałów i może stanąć przed koniecznością dostosowania warunków panujących na jej nieruchomościach do norm, które nie zagrażają zdrowiu i życiu ludzkiemu, jeżeli okaże się, że nastąpiło przekroczenie stosownych norm bezpieczeństwa lub jeżeli takie normy zostaną zaostrzone przez przepisy prawa. Ponadto nie można wykluczyć, że niektóre z nieruchomości Grupy będą wymagać rekultywacji zanieczyszczonej gleby lub ziemi polegającej na przywróceniu ich do stanu zgodnego z wymogami prawnymi lub wymaganego standardami jakości.

Ponadto przepisy z zakresu ochrony środowiska często podlegają zmianom. Wobec braku jasności co do przyszłych regulacji oraz wobec zwiększających się nakładów w związku z wymogami wynikającymi z przepisów dotyczących ochrony środowiska oraz bezpieczeństwa, zdrowia i życia ludzkiego Grupa może być zobowiązana do poniesienia dodatkowych, znacznych kosztów w związku z nowymi wymogami środowiskowymi. Ponadto niektóre nieruchomości Grupy mogą wymagać wymiany zanieczyszczonej gleby w celu zapewnienia zgodności z wymogami prawnymi i standardami jakości.

Grupa jest narażona na rozpowszechnianie negatywnych lub szkalujących Grupę informacji

Istotnym czynnikiem wpływającym na działalność Grupy jest jej opinia na rynku. Działalność Grupy jest narażona na uszczerbek przez rozpowszechnianie negatywnych lub szkalujących Grupę informacji, które mogą w szczególności podawać w wątpliwość warunki panujące na jej nieruchomościach i ich bezpieczeństwo, bez względu na to, czy takie wątpliwości są zasadne. Sam fakt rozpowszechniania negatywnych informacji na temat nieruchomości Grupy może mieć negatywny wpływ na sposób, w jaki jej działalność i nieruchomości są postrzegane, w szczególności przez docelowych klientów i najemców, potencjalnych partnerów wspólnych przedsięwzięć lub instytucje finansowe udzielające Grupie finansowania. To z kolei może wywrzeć istotny, negatywny wpływ na pozycję konkurencyjną Grupy i jej zdolność do skutecznego wynajmowania powierzchni i do sprzedawania nieruchomości, w szczególności mieszkaniowych projektów deweloperskich oraz nieruchomości przeznaczonych do zbycia w przyszłości. W konsekwencji może to spowodować m.in. wzrost pustostanów w nieruchomościach Grupy czy wzrost kosztów Grupy przeznaczonych na działania promocyjne. Odpowiednio, negatywne informacje oraz wynikający z nich spadek zaufania do zdolności Grupy do wynajmu lub sprzedaży nieruchomości mogą mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej kondycję finansową i wynik operacyjny.

Restrukturyzacja zatrudnienia w Grupie, strajki lub inne akcje protestacyjne mogą powodować zakłócenia w działalności Grupy lub podwyższać jej koszty działalności

Kontynuując proces restrukturyzacji zatrudnienia w Grupie przeprowadzony w 2011 roku, Grupa zamierza podjąć dalsze działania mające na celu optymalizację zatrudnienia w Grupie, w tym dokonanie dalszej redukcji liczby pracowników w celu osiągnięcia oszczędności kosztowych. Jednakże Grupa nie może zagwarantować, że jakiekolwiek działania w tym zakresie zostaną podjęte, a jeżeli zostaną podjęte, że przyniosą oczekiwane wyniki, jak również, że Grupa będzie w stanie wynegocjować i uzgodnić z pracownikami lub ich przedstawicielami pakiety świadczeń związanych z restrukturyzacją zatrudnienia w Grupie akceptowalne dla obydwu stron. Niektórzy pracownicy Grupy podlegają ochronie przewidzianej w przepisach prawa m.in. ze względu na wiek, macierzyństwo i pełnienie funkcji w związkach zawodowych, co ograniczało i może ograniczać zdolność Grupy w zakresie restrukturyzacji stanu zatrudnienia. Ponadto nie można wykluczyć, że taka restrukturyzacja zatrudnienia w Grupie będzie wiązała się z poniesieniem przez Grupę znacznych kosztów, które przewyższą zakładane kwoty.

Ponadto Grupa jest narażona na ryzyko strajków lub innych akcji protestacyjnych (strajków włoskich, przerw w pracy itp.). Interesy pracowników spółek Grupy reprezentuje dziewięć organizacji związkowych. Z uwagi na przynależność pracowników Grupy do związków zawodowych, a także na liczbę związków zawodowych reprezentujących ich interesy, Grupa może w przyszłości stanąć przed koniecznością prowadzenia negocjacji ze związkami zawodowymi, co może wywrzeć negatywny wpływ na działalność Grupy, jej kondycję finansową i wynik operacyjny.

Niezdolność Grupy do zatrzymania lub pozyskania członków Zarządu i wykwalifikowanej kadry wyższego szczebla może uniemożliwić lub opóźnić realizację strategii Grupy

Przy zarządzaniu aktywami, realizacji swoich inwestycji, wdrażaniu swojej strategii oraz realizacji swoich procesów restrukturyzacji i integracji Grupa polega na wysoko wykwalifikowanym zespole pracowników, a w szczególności na członkach swojego Zarządu i wykwalifikowanej kadrze wysokiego szczebla.

Utrata któregokolwiek członka Zarządu może znacząco opóźnić lub uniemożliwić realizację strategii Grupy lub jej celów gospodarczych, jak również niekorzystnie wpłynąć na jej restrukturyzację i integrację. Ze względu na ograniczoną liczbę osób o odpowiednich kwalifikacjach i ograniczenia ustawowe dotyczące wynagrodzeń członków Zarządu, które będą obowiązywać tak długo, jak udział Skarbu Państwa w Spółce będzie przekraczał 50% Akcji, Grupa może mieć trudności z pozyskaniem lub utrzymaniem wykwalifikowanych Członków Zarządu.

Ponadto osiągnięcie przez Grupę sukcesu w przyszłości zależy częściowo od jej zdolności do zatrzymania lub zatrudnienia personelu wyższego szczebla, takiego jak menedżerowie z wieloletnim doświadczeniem w zakresie zarządzania nieruchomościami, realizacji programów inwestycyjnych, finansowania i kontroli wewnętrznej. W sytuacji, gdy Grupa straci lub nie będzie w stanie zatrudnić niezbędnych wykwalifikowanych specjalistów, niedobór pracowników może mieć niekorzystny wpływ na jej zdolność do efektywnego zarządzania jej aktywami, odpowiedniego zarządzania realizacją jej programu inwestycyjnego i jej działalnością. Grupa może być także zmuszona do zaproponowania wyższego wynagrodzenia i zaoferowania dodatkowych świadczeń w celu znalezienia lub pozyskania takich pracowników wyższego szczebla.

Czynniki ryzyka dotyczące Polski

Rynek nieruchomości w Polsce oraz działalność Grupy mogą podlegać wpływom sytuacji finansowej, gospodarczej i ekonomicznej w Polsce i na świecie

Grupa polega w znacznym stopniu na przychodach z czynszu uzyskanego z wynajmowanych nieruchomości i z działalności deweloperskiej mieszkaniowej oraz na wartości swoich nieruchomości, które zależą od sytuacji gospodarki zarówno globalnej, jak i polskiej, gdzie Grupa prowadzi swoją działalność oraz posiada wszystkie aktywa. Na działalność Grupy mają wpływ w szczególności: poziom polskiego PKB, wysokość stopy inflacji, kursy walut, wysokość stóp procentowych, wysokość stopy bezrobocia, wysokość średniego wynagrodzenia, polityka fiskalna i monetarna państwa.

Polska gospodarka pozostaje podatna na załamania rynku i spadki koniunktury na rynkach światowych. Kryzys na rynkach finansowych i rynkach obligacji skarbowych spowolnił tempo rozwoju gospodarczego w wielu krajach, także w Polsce (w latach 2008-2011 Polska doświadczyła spadku dynamiki wzrostu PKB w związku z globalną sytuacją gospodarczą). Skutkiem spowolnienia gospodarczego w Polsce było również ograniczenie popytu na nieruchomości, co istotnie wpłynęło na zdolność Grupy do sprzedaży lub wynajmu powierzchni w ukończonych obiektach przy zachowaniu oczekiwanych stóp kapitalizacji i zwrotu na kapitale. W szczególności ograniczenie popytu na nieruchomości, powodujące z jednej strony wzrost wskaźnika powierzchni niewynajętych oraz spadek czynszów uzyskiwanych z wynajmowanych nieruchomości, a z drugiej spadek dynamiki sprzedaży miały wpływ na wyniki działalności Grupy i doprowadziły także do spadku wartości rynkowej nieruchomości Grupy. Pogorszenie ogólnych warunków gospodarczych oraz sytuacji na rynku nieruchomości w Polsce miało negatywny wpływ na gotowość i zdolność klientów do najmu lub nabywania nieruchomości, zintensyfikowało konkurencję na rynku nieruchomości, spowodowało zaległości niektórych najemców Grupy w płatnościach na rzecz Grupy i doprowadziło także do spadku wartości rynkowej nieruchomości Grupy. W razie gdy wystąpią lub będą nadal trwały niekorzystne warunki makroekonomiczne w Polsce, negatywne zdarzenia wpływające na polską gospodarkę oraz dalsze pogarszanie się ogólnego klimatu gospodarczego na świecie i w Polsce mogą wywrzeć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej kondycję finansową i wynik operacyjny.

Spółki z Grupy są narażone na ryzyko związane z cyklicznością rynku nieruchomości

Popyt na najmowane powierzchnie biurowe Grupy oraz liczba projektów deweloperskich (w tym mieszkaniowych) Grupy były i pozostaną różne w poszczególnych latach, w zależności od, między innymi, ogólnych czynników makroekonomicznych, zmian demograficznych dotyczących określonych obszarów miejskich oraz cen rynkowych. Co do zasady rosnący popyt przyczynia się do wzrostu realizowanego zysku oraz większej liczby nowych projektów, jak również do wzrostu aktywności ze strony konkurentów Grupy. Ze względu na znaczny okres między podjęciem decyzji o rozpoczęciu budowy projektu a terminem jego faktycznej realizacji, częściowo wynikającym z długotrwałej procedury pozyskiwania wymaganych zezwoleń od organów administracji publicznej, komercjalizacji planowanych inwestycji oraz czasu budowy projektu, istnieje ryzyko, że z chwilą zakończenia projektu rynek będzie nasycony, a inwestor nie będzie mógł wynająć ani sprzedać projektu przy oczekiwanym poziomie zysku. Po okresie poprawy koniunktury na rynku przeważnie następuje pogorszenie koniunktury, a inwestorzy są zniechęcani do rozpoczynania nowych projektów z powodu spadku potencjalnych zysków. Nie ma pewności, że w czasie pogorszenia koniunktury na rynku Grupa będzie w stanie wybierać te projekty w ramach swojego programu inwestycyjnego, które zaspokoją rzeczywisty popyt w okresie kolejnego ożywienia na rynku.

Ponadto popyt na nieruchomości mieszkaniowe może być uzależniony od polityki rządu dotyczącej dopłat lub ułatwień w dostępie do kredytów hipotecznych dla niektórych nabywców w celu zakupu niektórych rodzajów mieszkań. Wszelkie zmiany w polityce rządowej związane z utrudnieniami w pozyskiwaniu kredytów hipotecznych mogą obniżyć popyt na nieruchomości mieszkaniowe. Wzrost stóp procentowych, pogorszenie sytuacji ekonomicznej gospodarstw domowych i regulacyjne ograniczenia wobec banków w zakresie udzielania kredytów i pożyczek mogą spowodować dalszy spadek popytu na mieszkania i domy, który może się utrzymywać. Ponadto banki mogą dalej ograniczać lub obostrzyć warunki, na których następuje udzielanie nowych kredytów hipotecznych, i podnosić stopy procentowe. Czynniki te mogą dodatkowo zmniejszyć zapotrzebowanie na nowe mieszkania.

Zmiany w przepisach prawnych mogą negatywnie wpłynąć na Grupę

Działalność Grupy podlega w Polsce różnym regulacjom, takim jak wymogi związane z procesem inwestycyjnym, regulacje w zakresie ochrony przeciwpożarowej i bezpieczeństwa, przepisy z zakresu ochrony środowiska, przepisy prawa pracy oraz dotyczące ograniczenia sposobu korzystania z gruntów. Jeżeli projekty i nieruchomości Grupy nie będą spełniały tych wymogów, Grupa może zostać zobowiązana do zapłaty kar lub odszkodowań przewidzianych przez prawo.

Co więcej, wejście w życie bardziej restrykcyjnych przepisów z zakresu ochrony środowiska, zdrowia i bezpieczeństwa albo procedur wykonawczych w Polsce może skutkować znaczącymi kosztami i zobowiązaniami Grupy, a obiekty będące własnością Grupy lub przez nią eksploatowane (albo obiekty, które były własnością lub były eksploatowane przez Grupę w przeszłości) mogą stać się przedmiotem bardziej rygorystycznych niż obecnie nadzoru i kontroli. Ponadto zmiany regulacji związanych z deweloperską działalnością mieszkaniową mające na celu ochronę interesów konsumentów mogą niekorzystnie wpłynąć na działalność Grupy. W związku z powyższym przestrzeganie tych regulacji może przyczynić się do powstania znaczących kosztów wynikających z konieczności usunięcia, badania lub rekultywacji szkodliwych substancji, a obecność tych substancji na terenie nieruchomości Grupy może ograniczyć jej możliwości sprzedaży obiektów lub wykorzystania obiektów jako przedmiotu zabezpieczenia.

Przyjęcie nowych albo nowelizacje już istniejących ustaw, rozporządzeń, przepisów lub zarządzeń może wymagać znaczących, nieprzewidzianych wydatków lub ustanawiać ograniczenia w korzystaniu z określonych obiektów przez Grupę, co może mieć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej kondycję finansową i wynik operacyjny.

Zmiany przepisów prawa podatkowego oraz jego interpretacji mogą negatywnie wpłynąć na Grupę

Przepisy prawa podatkowego są skomplikowane i niejasne oraz podlegają częstym i nieprzewidywalnym zmianom. Stosowaniu przepisów prawa podatkowego często towarzyszą zatem kontrowersje oraz spory, które są zazwyczaj rozstrzygane dopiero przez sądy administracyjne. Dodatkowo praktyka stosowania prawa podatkowego nie jest jednolita, a w orzecznictwie w zakresie prawa podatkowego występują istotne rozbieżności. Ponadto przepisy prawa podatkowego nie regulują wprost zasad określających możliwość, sposób i czas rozpoznawania przychodów oraz kosztów w przypadku wielu zdarzeń i czynności prawnych oraz faktycznych, przykładowo dotyczących działań restrukturyzacyjnych, jak również nie określają w sposób jednoznaczny zasad opodatkowania innymi podatkami, w tym podatkiem od towarów i usług oraz podatkiem od nieruchomości.

Z uwagi na powyższe nie można wykluczyć potencjalnych sporów z organami podatkowymi, a w rezultacie zakwestionowania przez organy podatkowe prawidłowości rozliczeń podatkowych podmiotów wchodzących w skład Grupy w zakresie nieprzedawnionych zobowiązań podatkowych oraz określenia zaległości podatkowych tych podmiotów.
Ponadto Spółki z Grupy zawierały i nadal zawierają transakcje z podmiotami powiązanymi. Mimo podejmowania przez spółki z Grupy wszystkich środków wymaganych dla zachowania warunków rynkowych w przypadku transakcji z podmiotami powiązanymi, nie można zagwarantować, że nie dojdzie do potencjalnych sporów z organami podatkowymi na tym tle, a w efekcie do dokonania przez organy podatkowe odmiennej oceny warunków oraz skutków prawnych transakcji z podmiotami powiązanymi, a w konsekwencji do próby określenia dodatkowych zobowiązań podatkowych.

Grupa może naruszać regulacje dotyczące ochrony konsumenta

Działalność Grupy dotycząca w szczególności sprzedaży nieruchomości mieszkaniowych musi być prowadzona zgodnie z właściwymi przepisami prawa w zakresie ochrony konsumentów. Działania Grupy w tym zakresie podlegają nadzorowi Prezesa UOKiK pod kątem oceny przestrzegania m.in. przepisów zakazujących stosowania określonych praktyk, które naruszają wspólne interesy konsumentów (takich jak przedstawianie klientom nierzetelnych informacji, nieuczciwe praktyki rynkowe oraz stosowanie niedozwolonych postanowień we wzorcach umów). Zgodnie z Ustawą o Ochronie Konkurencji i Konsumentów, Prezes UOKiK jest uprawniony do wydania decyzji stwierdzającej, że postanowienia umowy naruszają zbiorowe interesy konsumentów oraz, w konsekwencji, może zakazać stosowania niektórych praktyk i nałożyć kary pieniężne (maksymalnie do 10% przychodów uzyskanych w roku poprzedzającym rok, w którym kara taka została nałożona) lub zastosować inne środki.
Organy ochrony konkurencji (lub inne organy prawne), a także osoby fizyczne mogą wszcząć postępowanie sądowe w celu uznania danego postanowienia wzoru umowy za niedozwolone. Jeżeli postanowienie lub wzór umowy zostały uznane za niedozwolone na mocy prawomocnego wyroku Sądu Ochrony Konkurencji i Konsumentów, postanowienie takie lub wzór umowy zostają wpisane do rejestru klauzul niedozwolonych prowadzonego przez Prezesa UOKiK. Z chwilą gdy postanowienie lub wzór umowy zostaną wpisane do tego rejestru, nie mogą być stosowane przez żaden podmiot prowadzący działalność w Polsce.
Ponadto klienci mogą wnosić roszczenia, indywidualnie lub w ramach pozwu zbiorowego, przeciwko spółkom z Grupy w związku z korzystaniem z takich postanowień w umowach. Nie można zapewnić, że roszczenie takie nie zostanie wniesione przez klientów Grupy, ani – nawet gdy wartość dla danej umowy jest niewielka to, biorąc pod uwagę liczbę i łączną wartość takich potencjalnych roszczeń, może ono wywrzeć negatywny wpływ na działalność Grupy. Ze względu na przepisy regulujące kwestie dotyczące pozwów zbiorowych, wnioskodawcy mogą zdecydować się na wniesienie pozwów grupowych zamiast pozwów indywidualnych, co może istotnie wpłynąć na zwiększenie liczby spraw wnoszonych przez osoby fizyczne przeciwko Grupie.

Arbitralne działania organów administracji publicznej mogą wpłynąć na działalność Grupy

Działalność Grupy wymaga jej bieżącego uczestnictwa w szeregu postępowań administracyjnych prowadzonych przez różne organy administracji publicznej. Postępowania te są zwykle sformalizowane i długotrwałe. Jeżeli w trakcie trwania takich postępowań Grupa nie będzie spełniała wszystkich wymogów formalnych, jej wnioski, żądania lub zgłoszenia zostaną odrzucone lub oddalone. Ponadto organy administracji publicznej w Polsce mają znaczny zakres uznaniowych uprawnień decyzyjnych i mogą nie podlegać kontroli innych organów, wymogom w zakresie wysłuchania stron lub dokonania uprzedniego zawiadomienia lub kontroli publicznej. Organy administracji publicznej mogą wykonywać swoje prawo do podejmowania decyzji w sposób arbitralny lub wybiórczy albo niezgodny z prawem oraz pod wpływem okoliczności politycznych lub gospodarczych. Tak wysoka uznaniowość oraz wysoki poziom nieprzewidywalności decyzji podejmowanych przez organy administracji publicznej w Polsce w porównaniu z decyzjami podejmowanymi przez organy administracji publicznej w bardziej rozwiniętych systemach prawnych może wywrzeć istotny negatywny wpływ na działalność Grupy, jej kondycję finansową i wynik operacyjny.

6. Postępowania toczące się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej

Na dzień 31 grudnia 2012 roku oraz na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania w stosunku do spółek z Grupy nie toczyły się żadne postępowania przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej, których wartość jednostkowa lub łączna stanowiłaby co najmniej 10% kapitałów własnych jednostki dominującej.

7. Zdarzenia istotnie wpływające na działalność Grupy oraz finansowanie Grupy w roku obrotowym oraz po jego zakończeniu do daty zatwierdzenia sprawozdania finansowego

7.1. Zawarte znaczące umowy, w tym umowy zawarte pomiędzy akcjonariuszami

W 2012 roku oraz do daty niniejszego sprawozdania spółki z Grupy zawarły następujące istotne umowy:

Umowa o generalne wykonawstwo robót budowlanych pomiędzy Warszawskim Holdingiem Nieruchomości a konsorcjum spółek Mermaid Construction sp. z o.o. i Zakład Konsultacyjno-Badawczy GEOCOMP sp. z o.o. („Konsorcjum")

Umowa została zawarta w dniu 12 lipca 2012 r. i dotyczy realizacji inwestycji budynku biurowego Foksal 10A w Warszawie. Na podstawie umowy Konsorcjum jest zobowiązane do wykonania zadania inwestycyjnego polegającego na przygotowaniu terenu pod budowę inwestycji oraz jej realizacji, tj. polegającego na budowie biurowca wraz z parkingiem podziemnym, doprowadzeniu niezbędnych mediów inżynieryjnych oraz dokonaniu pozostałych prac związanych z zagospodarowaniem działki gruntu, gdzie ma być zlokalizowana inwestycja, oraz terenów do niej przyległych.

Konsorcjum jest uprawnione do wynagrodzenia ryczałtowego za należyte i terminowe wykonanie oraz za ukończenie robót budowlanych określonych umową, które nie może zostać zwiększone z żadnej przyczyny, z zastrzeżeniem zmian wynikających ze zmiany zakresu robót budowlanych zleconych przez Warszawski Holding Nieruchomości.

Umowa zawiera harmonogram robót określający datę ich zakończenia na czas upływu okresu 18 miesięcy od daty ich rozpoczęcia, czyli od dnia protokolarnego przekazania Konsorcjum terenu budowy przez Warszawski Holding Nieruchomości.

Zgodnie z postanowieniami umowy, wszystkie elementy prac wykonanych przez Konsorcjum zostały objęte gwarancją jakości udzieloną na okres 60 miesięcy od daty podpisania przez strony protokołu odbioru końcowego zrealizowanej inwestycji.

Na podstawie umowy Konsorcjum jest zobowiązane do przedstawienia i utrzymania przez cały okres umowy (włącznie z okresem obowiązywania gwarancji jakości), gwarancji prawidłowego wykonania w formie pieniężnej lub w formie gwarancji bankowej, w kwocie równej określonemu procentowi wynagrodzenia ryczałtowego brutto należnego Konsorcjum. Gwarancja prawidłowego wykonania obejmuje roszczenia wynikające z niewykonania lub nieprawidłowego wykonania umowy, włącznie z roszczeniami z tytułu kar umownych, a także roszczeniami z tytułu rękojmi z tytułu wad fizycznych i gwarancji jakości. Warszawski Holding Nieruchomości może żądać zapłaty kar umownych w określonych przypadkach wskazanych w umowie, w szczególności: (i) w przypadku opóźnień w realizacji inwestycji; (ii) w przypadku opóźnień w usunięciu wad stwierdzonych przy odbiorze końcowym inwestycji lub w trakcie okresu objętego gwarancją jakości; (iii) w przypadku zlecenia całości lub części prac podwykonawcy z naruszeniem zasad określonych w umowie; lub (iv) w przypadku odstąpienia przez Warszawski Holding Nieruchomości od umowy z winy Konsorcjum, przy czym łączna wysokość kar gwarancyjnych nie może przekroczyć określonego w umowie procentu ceny kontraktowej, jednakże strony mogą dochodzić na zasadach ogólnych odszkodowania uzupełniającego do wysokości faktycznie poniesionej szkody.

Warszawski Holding Nieruchomości jest uprawniony do odstąpienia od umowy w terminie 6 lat od rozpoczęcia robót w określonych w umowie przypadkach dotyczących m.in.: (i) niepodjęcia przez Konsorcjum robót z własnej winy w określonym terminie; (ii) przerwania przez Konsorcjum realizacji robót na okres dłuższy niż 7 dni samowolnie z przyczyn leżących po jego stronie, bez zgody Warszawskiego Holdingu Nieruchomości; (iii) opóźnień ze strony Konsorcjum w wykonaniu umowy w taki sposób, że jest oczywiste, że nie zakończy robót w określonej w umowie dacie; (iv) oczywistej wadliwości wykonanych robót lub ich części. Umowa przewiduje również prawo odstąpienia od umowy przez Konsorcjum, w tym w przypadkach dotyczących przesunięć terminu przekazania budowy przez Warszawski Holding Nieruchomości o ponad 90 dni i nieumożliwienia wejścia przez Konsorcjum na teren budowy w określonym terminie od otrzymania od Konsorcjum wezwania wystosowanego po upływie wskazanego powyżej terminu przekazania budowy, wstrzymania robót i ich niewznowienia w określonym terminie, określonych w umowie opóźnień w zapłacie faktur.

Umowa obejmuje zgodę Konsorcjum na przeniesienie przez Warszawski Holding Nieruchomości wszelkich praw i zobowiązań wynikających z umowy na rzecz, między innymi, wszelkich podmiotów zależnych i powiązanych, a w szczególności PHN Foksal Sp. z o.o. SKA. W dniu 12 lipca 2012 r., na podstawie odrębnego porozumienia pomiędzy Warszawskim Holdingiem Nieruchomości a PHN Foksal Sp. z o.o. SKA, Warszawski Holding Nieruchomości przeniósł, w zamian za wynagrodzenie, wszystkie swoje prawa i zobowiązania wynikające z umowy na rzecz PHN Foksal Sp. z o.o. SKA, łącznie z ważną gwarancją prawidłowego wykonania przedstawioną przez Konsorcjum.

Przedwstępna umowa sprzedaży nieruchomości

W dniu 7 marca 2013 roku Spółki z Grupy podpisały przedwstępną umowę sprzedaży nieruchomości za kwotę nieistotnie wyższą od wartości nieruchomości wykazanej w sprawozdaniu z sytuacji finansowej.

7.2. Istotne transakcje zawarte przez jednostkę dominującą lub jednostkę od niej zależną z podmiotami powiązanymi na innych warunkach niż rynkowe

Transakcje pomiędzy podmiotami powiązanymi w Grupie były zawierane na warunkach nie odbiegających od rynkowych.

7.3. Zaciągnięte i wypowiedziane w roku obrotowym umowy dotyczące kredytów i pożyczek

W roku 2012 oraz do daty niniejszego sprawozdania spółki z Grupy Kapitałowej nie zaciągnęły ani nie wypowiedziały umów dotyczących kredytów i pożyczek z podmiotami spoza Grupy.

7.4. Pożyczki udzielone w roku obrotowym

W roku 2012 oraz do daty niniejszego sprawozdania spółki z Grupy Kapitałowej nie udzielały pożyczek Spółkom spoza Grupy.

7.5. Udzielone i otrzymane w roku obrotowym poręczenia i gwarancje

W roku 2012 oraz do daty niniejszego sprawozdania spółki z Grupy Kapitałowej nie udzielały ani nie otrzymywały poręczeń i gwarancji.

7.6. Emisja papierów wartościowych

W roku 2012 Spółki z Grupy Kapitałowej nie dokonywały emisji papierów wartościowych, które byłyby objęte przez jednostki spoza Grupy Kapitałowej.

7.7. Powiązania organizacyjne lub kapitałowe Grupy z innymi podmiotami oraz główne inwestycje krajowe i zagraniczne

Na datę niniejszego sprawozdania Grupa nie posiadała powiązań organizacyjnych ani kapitałowych z innymi podmiotami. Struktura Grupy wraz z opisem zmian jakie nastąpiły w roku 2012 została zamieszczona w punkcie 1 niniejszego sprawozdania.

7.8. Nabycie akcji własnych

W roku obrotowym oraz po jego zakończeniu do chwili sporządzenia sprawozdania finansowego Spółka Polski Holding Nieruchomości S.A. nie dokonywała skupu akcji własnych.

8. Przewidywany rozwój Grupy

Opis możliwości rozwoju

Grupa koncentruje swoją działalność dotyczącą zarządzania aktywami na działaniach zmierzających do osiągnięcia strategicznego celu obejmującego uzyskanie wyższego powtarzalnego zysku operacyjnego netto. Uzyskanie tego celu nastąpi przez odpowiednie zarządzanie portfelem nieruchomości podstawowych generujących przychody z najmu oraz dalszy wzrost wartości portfela nieruchomości w wyniku realizacji programu inwestycyjnego.

Średnio i długookresowym celem strategicznym Grupy jest zwiększenie zysku operacyjnego netto generowanego przez docelowy portfel inwestycyjny Grupy, do poziomów rynkowych.

Operacyjna realizacja strategii odbywa się poprzez przedłużanie umów najmu, które były zawierane na korzystnych warunkach. Grupa stara się zawierać umowy najmu na co najmniej 5 lat w stosunku do wybranych nieruchomości w celu zwiększenia bazy najemców oraz wsparcia nieprzerwanego okresu wynajmu. Stopniowo przenoszona jest część kosztów utrzymania

nieruchomości na najemców. Grupa zachęca dotychczasowych najemców do zwiększania powierzchni wynajmowanych przez nich. Prowadzone są remonty oraz modernizacje powierzchni w celu utrzymania dotychczasowych i pozyskania nowych najemców, co podnosi ich standard. Grupa dąży do pozyskania nowych stabilnych najemców, w szczególności korporacyjnych. W ramach restrukturyzacji zwiększa się ilość usług pomocniczych wykonywanych przez wyspecjalizowane podmioty zewnętrzne, w zakresie działań związanych z bieżącym zarządzaniem i utrzymaniem nieruchomości i obiektów budowlanych.

Celem Grupy jest dalsza poprawa efektywności operacyjnej Grupy poprzez kontynuację działań restrukturyzacyjnych dla optymalizacji jej struktury korporacyjnej i bazy kosztowej.

Grupa rozpoczęła realizację programu reorganizacji struktury korporacyjnej, w ramach którego nastąpi obniżenie rezerwy na podatek odroczony, której podstawą naliczania w sprawozdaniach finansowych jest różnica między zamortyzowanym kosztem nabycia a wartością księgową nieruchomości na dzień sprawozdawczy.

Grupa będzie kontynuowała zachowawczą strategię finansowania działalności poprzez przeznaczenie znacznych środków własnych na finansowanie działalności, kontynuowanie modelu pozyskiwania finansowania zewnętrznego i partnerów biznesowych do realizacji wspólnych przedsięwzięć oraz zabezpieczanie Grupy przed ryzykiem związanym z wahaniami kursów wymiany walut.

Bieżące i planowane inwestycje

Zgodnie z przyjętą strategią program inwestycyjny Grupy obejmuje obecnie kilkanaście projektów komercyjnych polegających na zabudowie działek gruntu lub zastąpieniu istniejących obiektów budowlanych nowymi projektami inwestycyjnymi. Poniżej znajduje się opis projektów komercyjnych, w stosunku do których zakończono co najmniej etap analizy w ramach fazy deweloperskiej. Zakres analiz obejmował w szczególności analizy prawne (DDP), techniczne (DDT) i analizy najlepszego sposobu zagospodarowania w odniesieniu do rozważanych projektów na nieruchomościach Grupy.

W zależności od sytuacji rynkowej istnieje możliwość zmiany programu inwestycyjnego i pojedynczych realizowanych projektów, ich harmonogramu, formy, finansowania i innych parametrów z uwagi na szereg okoliczności, z których niektóre znajdują się poza kontrolą, np. sytuacji ekonomicznej, sytuacji na rynku nieruchomości, w szczególności nieruchomości komercyjnych w Polsce, konkurencji ze strony innych podmiotów i ich projektów inwestycyjnych, dostępności finansowania i możliwości pozyskania do projektów partnerów biznesowych oraz najemców, jak również sytuacji finansowej Grupy oraz zmiany w jej strategii, a także decyzji podejmowanych przez akcjonariuszy.

Poniżej opisano najważniejsze bieżące i planowane inwestycje, które są istotne dla działalności operacyjnej Grupy. Ponadto należy zaznaczyć, że bieżące inwestycje obejmują także modernizacje posiadanych nieruchomości. Wiele z tych założeń ma charakter wstępny i może ulec zmianie.

Aktualnie prowadzone są następujące inwestycje:

- **Biurowiec Foksal 10 A w Warszawie –** przy ulicy Foksal 10A w Warszawie, na gruncie o powierzchni ok. 1.290 m^2, realizowana jest budowa nowoczesnego obiektu biurowego w standardzie klasy A o planowanej powierzchni użytkowej (GLA) wynoszącej 3.271 m². Biurowiec będzie składać się z siedmiu kondygnacji nadziemnych oraz jednej kondygnacji podziemnej z przeznaczeniem na 17 miejsc parkingowych.

- **Park logistyczno-przemysłowy – Bierutowska we Wrocławiu -** na części gruntów inwestycyjnych zlokalizowanych przy ulicy Bierutowskiej w północno-wschodnim rejonie Wrocławia, realizowana jest budowa nowoczesnego obiektu magazynowo – logistycznego o nazwie SEGRO Industrial Park Wrocław. Na powierzchni 10,6 ha powstają obiekty o planowanej powierzchni użytkowej około 40.000 m².

- **Rakowiecka 19 w Warszawie -** prowadzona jest przebudowa istniejącego budynku mieszkalnego wykorzystywanego na cele biurowe przy ul. Rakowieckiej 19 na warszawskim Mokotowie na nowoczesny budynek biurowy o standardzie klasy A i łącznej planowanej powierzchni najmu brutto (GLA) około 1.820 m². Po przebudowie budynek będzie posiadał cztery kondygnacje nadziemne i jedną podziemną.

Projekty na etapie przygotowania inwestycji:

- **Biurowce - Stawki 2, Warszawa** - W miejscu zabudowanej nieruchomości przy ul. Stawki 2, na gruncie o powierzchni około 0,95 ha, Grupa planuje dwufazowy projekt. W pierwszej fazie planowane jest wybudowanie 6-8 kondygnacyjnego nowoczesnego obiektu biurowego o standardzie klasy A o powierzchni najmu w części biurowej brutto (GLA) wynoszącej ok. 8.820 m² i w części usługowej ok. 1.400 m². W drugim etapie rozważana jest rozbiórka obecnego biurowca Intraco, a następnie budowa nowego wysokościowego biurowca w standardzie klasy A o powierzchni najmu w części biurowej brutto (GLA) wynoszącej około 25.630 m² i w części usługowej ok. 2.230 m².

- **Biurowce lub centrum handlowe – Wilanowska 372, Warszawa,** - na działce o powierzchni około 1,29 ha przy Alei Wilanowskiej 372 planowana jest fazowana budowa dwóch 6-kondygnacyjnych biurowców w standardzie klasy A o łącznej powierzchni najmu brutto (GLA) około 27.585 m². Alternatywnym rozwiązaniem wymagającym zmiany miejscowego planu zagospodarowania terenu jest wybudowanie budynku handlowo-usługowego o powierzchni najmu brutto (GLA) około 30.000 m².

- **Dalmor, Port Rybacki, Gdynia** - Grupa planuje na działce o powierzchni około 10,13 ha wybudować kompleks usługowo – handlowo - biurowo - mieszkalny z zapleczem usługowym o szacunkowej powierzchni najmu brutto (GLA) ok. 70 734 m² oraz ok. 121 776 m² PUM. Nieruchomość położona jest na terenie Mola Rybackiego, w pobliżu Portu w Gdyni. Lokalizacja nieruchomości połączona z możliwością realizacji portu jachtowego wpływa na podniesienie atrakcyjności inwestycji. Projekt będzie realizowany w kilku fazach z uwzględnieniem tendencji rynkowych.

- **Biurowiec PHN Tower, Świętokrzyska, Warszawa,** - w miejscu obecnej nieruchomości zabudowanej przy ul. Świętokrzyskiej w Warszawie, na gruncie o powierzchni około 0,6 ha, Grupa planuje wybudowanie nowoczesnego wysokościowego obiektu biurowego klasy A o planowanej powierzchni najmu brutto (GLA) wynoszącej około 43.808 m². Realizacja stacji metra zaraz obok nieruchomości daje możliwość zaplanowania bezpośredniego połączenia projektu za stacją co zwiększa atrakcyjność zarówno dla potencjalnych najemców jak również inwestorów zainteresowanych realizacją projektu.

- **Biurowiec – Domaniewska 37 C, Warszawa,** - Grupa planuje na działce o powierzchni około 1,3 ha przy ul. Domaniewskiej 37C budowę 7-kondygnacyjnego biurowca w standardzie klasy A o powierzchni najmu brutto (GLA) około 28.866 m². Projekt biurowca składa się z dwóch segmentów, posiadających oddzielne wejścia oraz ciągi komunikacyjne.

- **Centrum wystawienniczo-handlowe Bartycka 26, Warszawa -** Grupa planuje na działce o powierzchni około 7,6 ha wybudować kompleks wystawienniczo-handlowy z zapleczem usługowym o szacunkowej powierzchni najmu brutto (GLA) ok. 68.685 m². Projekt będzie realizowany w dwóch fazach w celu ograniczenia ryzyka absorpcji całej powierzchni. Częściowe utrzymanie bieżącej funkcji wystawienniczej umożliwi łatwiejszą komercjalizację projektu i zapewni przychody w fazie budowy.

- **Lućmierz k. Zgierza, Centrum handlowo-usługowe -** na działkach o powierzchni ok. 10 ha (będącej częścią nieruchomości o powierzchni ok. 44 ha) planuje się budowę obiektów o funkcji handlowo-usługowej. Powierzchnia najmu brutto (GLA) ok. 40.000 m².

- **Lewandów, Centrum handlowo – usługowe, Warszawa -** Grupa planuje wybudować, na części działek o łącznej powierzchni 25,4 ha, obiekty handlowe i usługowe o łącznej powierzchni najmu brutto (GLA) ok. 60.000 m². Inwestycja będzie podzielona na kilka projektów. Obecnie część nieruchomości jest wydzierżawiona: restauracji McDonald's oraz podmiotowi zamierzającemu prowadzić salon i serwis samochodowy (w trakcie uzyskiwania decyzji administracyjnych).

Program dezinwestycji

Grupa w ramach swojej strategii przeanalizowała nieruchomości pod kątem szeregu kryteriów i wyznaczyła nieruchomości, które nie są związane z docelowym profilem działalności Grupy i są przeznaczone na sprzedaż, jak przedstawiono poniżej:

- Nieruchomości komercyjne, mieszkaniowe i inne charakteryzujące się słabymi wynikami, które są postrzegane jako niespójne ze strategią inwestycyjną Grupy w związku z perspektywami zwrotu z inwestycji, potencjalnym wzrostem stawek czynszu oraz kosztami operacyjnymi. W stosunku do takich nieruchomości Grupa będzie podejmowała działania optymalizacyjne w celu obniżenia kosztów utrzymania i zwiększenia przychodów z najmu (np. przez podwyższenie czynszu i zmniejszenie powierzchni pustostanów), równolegle podejmując działania w celu ich sprzedaży.
- Deweloperskie projekty mieszkaniowe. Bank ziemi przeznaczony na takie projekty został dobrany m.in. pod kątem lokalizacji i dostępnej infrastruktury. Po zakończeniu inwestycji (mieszkania i powierzchnie handlowe) są one przeznaczane do sprzedaży.
- Niezagospodarowane grunty wchodzące w skład banku ziemi inne niż przeznaczone pod deweloperskie projekty komercyjne, w tym przeważająca większość posiadanych przez Grupę gruntów rolnych.

Grupa oczekuje, że sprzedaż nieruchomości w ramach programu dezinwestycji będzie dokonywana w okresie najbliższych 6 – 7 lat.

9. Ocena możliwości realizacji zamierzeń inwestycyjnych

Zasadniczo Grupa zamierza realizować najważniejsze projekty komercyjne w ramach wspólnych przedsięwzięć z partnerami joint venture. Przewiduje się, że w takich przypadkach nakłady inwestycyjne związane z poszczególnymi projektami komercyjnymi będą ponoszone przez Grupę oraz przez jej partnerów joint venture. Część projektów Grupa zamierza realizować we własnym zakresie. Projekty te finansowane będą ze środków własnych oraz zewnętrznych źródeł finansowania (np. kredyty bankowe, emisja obligacji). Zewnętrzne źródło finansowania wybierane będzie każdorazowo w zależności od realizowanego projektu inwestycyjnego. Ponadto środki pochodzące ze sprzedaży nieruchomości stanowić będą jedno ze źródeł kapitału własnego służącego finansowaniu nowych projektów inwestycyjnych.

Grupa ma pełną możliwość realizacji planowanych zamierzeń inwestycyjnych.

10. Umowy z Członkami Zarządu określające wypłatę odprawy w przypadku ich rezygnacji lub zwolnienia ze stanowiska bez istotnej przyczyny

Umowy z członkami Zarządu spółki Polski Holding Nieruchomości S.A. przewidują wypłatę odprawy w wysokości 3-miesięcznego wynagrodzenia w przypadku rezygnacji lub zwolnienia ze stanowiska bez istotnej przyczyny.

Ponadto członkowie Zarządu Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A. podpisali umowy o zakazie konkurencji i z tego tytułu, w momencie rozwiązania umowy o pracę należne im będzie jednorazowe odszkodowanie.

11. Wynagrodzenia Członków Zarządu i Członków Rady Nadzorczej

Wynagrodzenie Członków Zarządu i Członków Rady Nadzorczej spółki Polski Holding Nieruchomości S.A. za 2012 rok przedstawia się następująco:

Wynagrodzenie Członków Zarządu za 2012 rok (w tysiącach PLN):

Imię i nazwisko	Wynagrodzenie otrzymane od jednostki dominującej	Wynagrodzenie otrzymane od spółek zależnych
Wojciech Papierak	314,9	234,2
Paweł Laskowski-Fabisiewicz	315,4	266,0
Rafał Krzemień	314,6	258,9
Sławomir Frąckowiak	315,4	255,2
Włodzimierz Stasiak	296,0	167,7
Razem	**1 556,3**	**1 182,0**

Wynagrodzenie Członków Rady Nadzorczej za 2012 rok (w tysiącach PLN):

Imię i nazwisko	Wynagrodzenie otrzymane od jednostki dominującej
Józef Banach	41,5
Piotr Cymbała	2,1
Izabela Felczak-Poturnicka	41,5
Grzegorz Gajewski	41,5
Tadeusz Maćkała	2,1
Marcin Marczuk	39,5
Mateusz Matejewski	41,5
Paweł Wroński	39,5
Tomasz Zganiacz	17,2
Razem	**266,4**

Członkowie Rady Nadzorczej PHN S.A. nie otrzymywali wynagrodzenia w innych spółkach z Grupy Kapitałowej.

12. Programy akcji pracowniczych

W czterech Spółkach z Grupy Kapitałowej: Warszawskim Holdingu Nieruchomości S.A., Intraco S.A., Budexpo Sp. z o.o. oraz Dalmor S.A., przeprowadzana jest procedura nieodpłatnego przydziału akcji lub udziałów na rzecz uprawnionych pracowników. Zgodnie z postanowieniami Ustawy o Komercjalizacji i Prywatyzacji, obecni i byli pracownicy określonych spółek mają prawo do nieodpłatnego nabycia do 15% akcji albo udziałów danej spółki. Łączna liczba uprawnionych do nieodpłatnego nabycia akcji albo udziałów wynosi 6.704 osoby.

Proces wydawania akcji pracowniczych i udziałów pracowniczych dla spółek: Warszawski Holding Nieruchomości S.A., Intraco S.A. oraz Budexpo Sp. z o.o. rozpoczął się w dniu 24 października 2011 r. i będzie trwał do 15 października 2013 r.

Proces wydawania Akcji Pracowniczych Dalmor S.A. rozpoczął się w dniu 28 maja 2012 r. i zgodnie z przepisami Ustawy o Komercjalizacji i Prywatyzacji będzie trwał do dnia 28 marca 2014 r.

W celu umożliwienia pracownikom nabycia akcji Spółki Zarząd, we współpracy ze Skarbem Państwa, umożliwił uprawnionym pracownikom dobrowolną wymianę nabytych przez nich nieodpłatnie akcji lub udziałów w Warszawskim Holdingu Nieruchomości S.A., Intraco S.A., Budexpo Sp. z o.o. oraz Dalmor S.A. na akcje nowej emisji PHN S.A. Wymiana ta odbędzie się w drodze trzech powiązanych transakcji: (i) odkupienia przez Spółkę Akcji Pracowniczych albo Udziałów Pracowniczych za z góry określoną cenę, (ii) objęcia przez Uprawnionego Pracownika akcji PHN S.A. serii C po cenie emisyjnej oraz (iii) wzajemnego potrącenia należności z tytułu tych transakcji. W związku z powyższym Spółka wyemitowała warranty subskrypcyjne serii A i serii B. Warranty subskrypcyjne serii A są wydawane Uprawnionym Pracownikom przez Warszawski Holding Nieruchomości S.A., Intraco S.A. oraz Budexpo Sp. z o.o. jednocześnie z, odpowiednio, Akcjami Pracowniczymi albo Udziałami Pracowniczymi. Warranty subskrypcyjne serii B są wydawane Uprawnionym Pracownikom Dalmor S.A. na analogicznych zasadach. Warunkiem wykonania przez Uprawnionych Pracowników praw z warrantów subskrypcyjnych było

uzyskanie przez PHN S.A. statusu spółki publicznej. Parytet wymiany akcji/udziałów spółek Warszawski Holding Nieruchomości S.A., Intraco S.A., Budexpo Sp. z o.o. oraz Dalmor S.A. wynosi, odpowiednio, 0,9024, 0,5431, 2,7730 oraz 0,7368 akcji tych spółek na jedną akcję PHN S.A.. W przypadku realizacji praw z warrantów subskrypcyjnych przez wszystkich Uprawnionych Pracowników Warszawskiego Holdingu Nieruchomości S.A., Intraco S.A., Budexpo Sp. z o.o. oraz Dalmor S.A., osoby te objęłyby do 4.353.000 akcji PHN S.A..

Ze względu na ograniczenia wynikające z przepisów Ustawy o Komercjalizacji i Prywatyzacji, prawa z warrantów subskrypcyjnych serii A nie mogą zostać wykonane przed dniem 16 lipca 2013 r. (z wyłączeniem warrantów subskrypcyjnych posiadanych przez członków Zarządu, które nie mogą zostać wykonane przed dniem 16 lipca 2014 r.), natomiast prawa z warrantów subskrypcyjnych serii B mogą zostać wykonane najwcześniej w dniu 29 grudnia 2013 r. Termin wykonania praw wynikających z warrantów subskrypcyjnych (tj. objęcia akcji serii C) upływa w dniu 11 października 2021 r.

13. Akcje jednostki dominującej w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących

Na dzień 31 grudnia 2012 roku następujący Członkowie Zarządu i Rady Nadzorczej Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A. posiadali akcje lub udziały w spółkach z Grupy Kapitałowej:

Imię i nazwisko	Akcje jednostki dominującej		Akcje/udziały jednostek zależnych	
	Liczba akcji	Wartość nominalna akcji (PLN)	Liczba akcji/udziałów	Wartość nominalna akcji/udziałów (PLN)
Rafał Krzemień	-	-	4 604	4 604

Pozostali Członkowie Zarządu i Rady Nadzorczej na dzień 31 grudnia 2012 nie posiadali akcji i udziałów spółek z Grupy Kapitałowej.

14. Informacje na temat umów, o których jednostka dominująca posiada wiedzę, które mogą skutkować zmianami struktury akcjonariatu w przyszłości

Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania Zarząd Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A. nie posiada wiedzy o jakichkolwiek umowach, które mogą skutkować zmianami struktury akcjonariatu w przyszłości.

15. Umowy zawarte z podmiotem uprawnionym do badania sprawozdań finansowych

Informacja o umowach zawartych z podmiotem uprawnionym do badania sprawozdań finansowych została zamieszczona w nocie 32 do sprawozdania finansowego.

Załącznik nr 1: Oświadczenie dotyczące zasad ładu korporacyjnego

Zarząd Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A. (dalej: „**Emitent**" lub **„Spółka"**) przekazuje na podstawie § 91 ust. 5 pkt 4 Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami państwa niebędącego państwem członkowskim (dalej „**Rozporządzenie**") oświadczenie o stosowaniu ładu korporacyjnego.

1. **Zbiór zasad ładu korporacyjnego, któremu podlega Spółka oraz miejsce, gdzie tekst zbioru zasad jest publicznie dostępny**

W roku obrotowym 2012 Polski Holding Nieruchomości S.A. nie będąc spółką notowaną na Giełdzie Papierów Wartościowych, nie stosował zasad ładu korporacyjnego dotyczącego spółek publicznych notowanych na GPW.

Tekst zbioru zasad jest zawarty w dokumencie "Dobre Praktyki Spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych", stanowiącym Załącznik do Uchwały Nr 17/1249/2010 Rady Giełdy z dnia 19 maja 2010 roku, które weszły w życie w dniu 1 lipca 2010 roku, zmienionego uchwałą Rady GPW nr 15/1282/2011 z dnia 31 sierpnia 2011 roku i uchwałą Rady GPW nr 20/1287/2011 z dnia 19 października 2011 roku.

Tekst wskazanego zbioru zasad jest publicznie dostępny na stronie Giełdy Papierów Wartościowych dotyczącej ładu korporacyjnego pod adresem www.corp-gov.gpw.pl.

2. **Zakres, w jakim Spółka odstąpiła od postanowień zbioru zasad ładu korporacyjnego, o którym mowa w punkcie 17.1. oraz wyjaśnienie przyczyn tego odstąpienia**

Spółka dąży do zapewnienia jak największej transparentności swoich działań, należytej jakości komunikacji z inwestorami oraz ochrony praw akcjonariuszy, także w materiach nie regulowanych przez prawo. W związku z tym Spółka podjęła niezbędne działania w celu najpełniejszego przestrzegania zasad zawartych w Dobrych Praktykach Spółek Notowanych na GPW.

Zarząd Spółki zamierza stosować wszystkie zasady ładu korporacyjnego zgodnie z dokumentem Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW z zastrzeżeniem następujących:

- Rekomendacja 5 – w zakresie, w jakim odnosi się do posiadania przez Spółkę polityki wynagrodzeń oraz zasad jej ustalania.

Spółka nie posiada polityki wynagrodzeń oraz zasad jej ustalania odnośnie członków Rady Nadzorczej i Zarządu. Rozważa natomiast możliwość stworzenia takiej polityki i zasad w przyszłości. Zgodnie ze Statutem, zasady wynagradzania i wysokość wynagrodzenia członków Zarządu, w okresie, w którym Skarb Państwa posiada ponad 50% Akcji w kapitale zakładowym Spółki, określa Walne Zgromadzenie. Natomiast w okresie, w którym Skarb Państwa posiada równe 50% Akcji w kapitale zakładowym Spółki lub mniej, zasady wynagradzania i wysokość wynagrodzenia członków Zarządu ustala Rada Nadzorcza.

- Rekomendacja 9 – w zakresie, w jakim odnosi się do zapewnienia przez Spółkę zrównoważonego udziału kobiet i mężczyzn w wykonywaniu funkcji zarządu i nadzoru.

Spółka do tej pory nie zapewniała zrównoważonego udziału kobiet i mężczyzn w Zarządzie i Radzie Nadzorczej. W skład pięcioosobowego Zarządu nie wchodzi żadna kobieta, natomiast w skład sześcioosobowej Rady Nadzorczej wchodzi wyłącznie Izabela Felczak-Poturnicka, pełniąca funkcję Sekretarza Rady Nadzorczej. Spółka wyraża poparcie dla powyższej rekomendacji, jednakże decyzja o składzie Rady Nadzorczej podejmowana jest przez Akcjonariuszy na Walnym Zgromadzeniu. Spółka prowadzi politykę, zgodnie z którą zatrudnia osoby kompetentne, kreatywne oraz posiadające odpowiednie doświadczenie zawodowe i wykształcenie.

- Dobra Praktyka II.9a – w zakresie, w jakim odnosi się do zamieszczania na swojej stronie internetowej zapisu przebiegu obrad Walnego Zgromadzenia, w formie audio lub wideo.

Spółka nie przewiduje obecnie zamieszczania na swojej stronie internetowej zapisu przebiegu obrad Walnego Zgromadzenia, natomiast rozważa wprowadzenie takiej praktyki w okresie późniejszym.

- Dobra Praktyka III.8 – w zakresie, w jakim odnosi się do istnienia komitetów działających w Radzie Nadzorczej, w odniesieniu do których zadań i funkcjonowania powinien być stosowany Załącznik I do Zalecenia Komisji Europejskiej z dnia 15 lutego 2005 r. dotyczącego roli dyrektorów niewykonawczych.

W Spółce nie funkcjonują Komitety wskazane w Załączniku I do zalecenia Komisji Europejskiej z dnia 15 lutego 2005 r., tj. Komisja ds. nominacji oraz Komisja ds. wynagrodzeń. Zgodnie ze Statutem, Rada Nadzorcza może powołać komitety inne niż komitet audytu, w szczególności komitet nominacji i wynagrodzeń, a szczegółowe zadania oraz zasady powoływania i funkcjonowania tych komitetów określa Regulamin Rady Nadzorczej.

Spółka przewiduje, iż Regulamin Rady Nadzorczej będzie przewidywał obowiązek składania Spółce przez osobę kandydującą do Rady Nadzorczej lub członka Rady Nadzorczej, niezwłocznie po ich powołaniu pisemnego oświadczenia o spełnieniu kryteriów niezależności określonych w Załączniku II do Zalecenia Komisji Europejskiej z dnia 15 lutego 2005 r. dotyczącego roli dyrektorów niewykonawczych lub będących członkami rady nadzorczej spółek giełdowych i komisji rady (Nadzorczej) oraz niezwłocznego informowania Spółki w przypadku, gdyby w trakcie kadencji sytuacja w tym zakresie uległa zmianie.

W przypadku gdy implementowanie zasad ładu korporacyjnego będzie wymagać dokonania zmian w dokumentacji korporacyjnej Spółki (Statut, regulamin Zarządu, regulamin Rady Nadzorczej), Zarząd zainicjuje niezbędne działania w tym kierunku. Zarząd zamierza także rekomendować Radzie Nadzorczej i Walnemu Zgromadzeniu przestrzeganie wszystkich zasad Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW z wyjątkami wskazanymi powyżej. Należy podkreślić, iż decyzja co do przestrzegania części zasad określonych w Dobrych Praktykach Spółek Notowanych na GPW należeć będzie do akcjonariuszy Spółki oraz do Rady Nadzorczej.

3. Główne cechy stosowanych w Grupie systemów kontroli wewnętrznej i zarządzania ryzykiem w odniesieniu do procesu sporządzania sprawozdań finansowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych

Na system kontroli wewnętrznej i zarządzania ryzykiem w odniesieniu do procesu sporządzania sprawozdań finansowych i skonsolidowanych sprawozdań finansowych składają się stosowane w Grupie uregulowania wewnętrzne, procedury oraz narzędzia.
Do najważniejszych uregulowań i procedur w tym zakresie należą polityki rachunkowości spółek Grupy uwzględniające wspólne dla całej Grupy zasady rachunkowości. Dodatkowo, w Grupie funkcjonują zasady zamykania ksiąg i sporządzania sprawozdań finansowych uwzględniające harmonogramy, procedury kontroli oraz wzory pakietów konsolidacyjnych. Koordynacja procesów księgowych i sprawozdawczych jest realizowana poprzez centralnie ulokowaną jednostkę zajmującą się obsługą księgową spółek grupy oraz jednostkę zajmującą się konsolidacją sprawozdań finansowych. Taka organizacja daje możliwość standaryzacji i optymalizacji procesów. Sprawozdawczość finansowa Grupy jest tworzona w oparciu o księgowania dokonywane w obejmującym zdecydowaną większość podmiotów, jednolitym systemie informatycznym klasy ERP.
W ramach wyceny wartości aktywów funkcjonuje model decyzyjny stosowany do wyceny nieruchomości na dzień bilansowy oraz procedura przeglądu prawnego nieruchomości.

4. Akcjonariusze posiadający bezpośrednio lub pośrednio znaczne pakiety akcji

Jedynym akcjonariuszem Polskiego Holdingu Nieruchomości S.A. na dzień 31 grudnia 2012 roku był Skarb Państwa posiadający 100% akcji Spółki, odpowiadających 100% głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy.

W procesie IPO Skarb Państwa sprzedał pakiet 25% akcji. Po zbyciu akcji struktura akcjonariatu przedstawia się następująco:

Akcjonariat*

	Liczba Akcji	**% głosów na WZ**
Skarb Państwa	32.538.003	75,0%
Aviva OFE	2.188.915	5,05%
Pozostali	8.657.085	19,95%
Razem	43.384.003	100,0%

** Nie uwzględnia rozwodnienia związanego z emisją Akcji serii C w ramach warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego.*

5. Posiadacze papierów wartościowych, które dają specjalne uprawnienia kontrolne.

Stan na rok 2012

1. W okresie, gdy Skarb Państwa jest jedynym akcjonariuszem Spółki (w roku obrotowym 2012) przysługują mu uprawnienia wynikające ze Statutu oraz odrębnych przepisów.

2. W okresie wskazanym w ust. 1 powyżej Skarb Państwa uprawniony jest do:
   1) otrzymywania informacji o Spółce w formie sprawozdania kwartalnego zgodnie z wytycznymi Ministra Skarbu Państwa,
   2) otrzymywania informacji o wszelkich istotnych zmianach w finansowej i prawnej sytuacji Spółki,
   3) zawiadamiania o zwołaniu Walnego Zgromadzenia listem poleconym lub pocztą kurierską za pisemnym potwierdzeniem odbioru,
   4) otrzymywania kopii wszystkich uchwał Rady Nadzorczej oraz protokołów z tych posiedzeń Rady Nadzorczej, na których dokonywana jest roczna ocena działalności Spółki, podejmowane są uchwały w sprawie powoływania, odwoływania albo zawieszania w czynnościach członków Zarządu oraz z tych posiedzeń, na których złożono zdania odrębne do podjętych uchwał,
   5) otrzymywania kopii informacji przekazywanych ministrowi właściwemu do spraw finansów publicznych o udzielonych poręczeniach i gwarancjach, na podstawie art. 34 Ustawy o poręczeniach i gwarancjach.

3. W okresie wskazanym w ust. 1 powyżej, Zarząd jest obowiązany uzyskać zgodę ministra właściwego do spraw Skarbu Państwa na dokonanie czynności prawnej, o której mowa w art. 5a ust. 1 Ustawy o zasadach wykonywania uprawnień przysługujących Skarbowi Państwa.

4. W okresie wskazanym w ust. 1 powyżej, wynagrodzenie Prezesa Zarządu określane jest oświadczeniem przez organ uprawniony do reprezentowania Skarbu Państwa, z zastrzeżeniem przepisów Ustawy o wynagradzaniu osób kierujących niektórymi podmiotami prawnymi.

5. W okresie wskazanym w ust. 1 powyżej, wynagrodzenie dla członków Rady Nadzorczej ustala organ uprawniony do reprezentowania Skarbu Państwa.

6. W okresie, w którym Skarb Państwa posiada powyżej 50% ogólnej liczby Akcji w kapitale zakładowym Spółki, tak długo jak przedmiotowe wymogi wynikają z bezwzględnie obowiązujących przepisów prawa, członków Zarządu powołuje Rada Nadzorcza po przeprowadzeniu postępowania kwalifikacyjnego na podstawie Rozporządzenia w sprawie przeprowadzenia postępowania kwalifikacyjnego na stanowisko członka zarządu w niektórych spółkach handlowych.

Stan obecny

Statut przyznaje szczególne uprawnienia jednemu akcjonariuszowi – Skarbowi Państwa:

§ 15 ust. 6 Statutu

„W okresie, w którym Skarb Państwa posiada powyżej 50% ogólnej liczby Akcji w kapitale zakładowym Spółki, tak długo jak przedmiotowe wymogi wynikają z bezwzględnie obowiązujących przepisów prawa, członków Zarządu powołuje Rada Nadzorcza po przeprowadzeniu postępowania kwalifikacyjnego na podstawie Rozporządzenia w sprawie przeprowadzenia postępowania kwalifikacyjnego na stanowisko członka zarządu w niektórych spółkach handlowych."

§ 25 ust. 2 Statutu

„W okresie, w którym Skarb Państwa posiada ponad 50%, lecz mniej niż 100%, Akcji w kapitale zakładowym Spółki, zasady wynagradzania i wysokość wynagrodzenia członków Zarządu, w tym Prezesa Zarządu, określa Walne Zgromadzenie, z zastrzeżeniem przepisów Ustawy o wynagradzaniu osób kierujących niektórymi podmiotami prawnymi."

§ 32 ust. 2 Statutu

„Skarb Państwa reprezentowany przez ministra właściwego do spraw Skarbu Państwa jest uprawniony do powoływania i odwoływania, w drodze pisemnego oświadczenia, jednego członka rady nadzorczej przez okres, w którym Skarb Państwa jest akcjonariuszem Spółki. Niezależnie od powyższego Skarb Państwa zachowuje prawo do wyboru pozostałych członków rady nadzorczej na walnym zgromadzeniu. Powyższe obowiązuje od dnia wprowadzenia akcji Spółki do obrotu na rynku regulowanym."

§ 32 ust. 7 Statutu

„Członek Rady Nadzorczej rezygnację składa Zarządowi na piśmie pod adresem siedziby Spółki oraz do wiadomości Ministrowi Skarbu Państwa do czasu, gdy Skarb Państwa jest akcjonariuszem Spółki."

§ 43 ust. 4 Statutu

„Akcjonariusz lub akcjonariusze reprezentujący co najmniej jedną dwudziestą kapitału zakładowego mogą żądać umieszczenia poszczególnych spraw w porządku obrad najbliższego Walnego Zgromadzenia. Uprawnienie to przysługuje również akcjonariuszowi - Skarbowi Państwa dopóki pozostaje on akcjonariuszem Spółki."

6. Ograniczenia odnośnie wykonywania prawa głosu

Brak jest ograniczeń odnośnie do wykonywania prawa głosu, które wynikałyby ze Statutu oraz z innych wewnętrznych regulacji Emitenta.

7. Ograniczenia dotyczące przenoszenia prawa własności papierów wartościowych Spółki

1. Akcje spółek Warszawski Holding Nieruchomości S.A., Intraco S.A. Budexpo Sp. z o.o. nie mogą być przedmiotem obrotu przed dniem 16 lipca 2013 roku, z tym że akcje nabyte przez pracowników pełniących funkcje Zarządu przed dniem 16 lipca 2014 roku.
2. Akcje Spółki Dalmor S.A. nie mogą być przedmiotem obrotu przed dniem 29 grudnia 2013 roku, z tym że akcje nabyte przez pracowników pełniących funkcje Zarządu przed dniem 29 grudnia 2014 roku.
3. Wykonanie praw wynikających z posiadania warrantów subskrypcyjnych może nastąpić nie wcześniej po upływie niż 12 miesięcy od dnia objęcia warrantów.
4. Termin wykonania praw wynikających z warrantów subskrypcyjnych wynosi 10 lat od podjęcia uchwały emisyjnej z dnia 11 października 2011.
5. Rozporządzanie warrantami subskrypcyjnymi, w tym ich zbycie oraz obciążenie wymaga zgody Spółki wyrażonej na piśmie.

8. Zasady dotyczące powoływania i odwoływania osób zarządzających oraz opis ich uprawnień

Zarząd może liczyć od jednego do sześciu członków, w tym Prezesa Zarządu oraz, w przypadku Zarządu, do którego powołuje się więcej niż jedną osobę, Wiceprezesa oraz pozostałych członków Zarządu, wybieranych na okres wspólnej kadencji przez Radę Nadzorczą. Możliwa jest zmiana liczby członków w trakcie trwania kadencji. Kadencja członków Zarządu wynosi trzy lata.

Prezes Zarządu kieruje pracami Zarządu, zwołuje i przewodniczy posiedzeniom Zarządu. Prezes Zarządu może upoważnić innego członka Zarządu do zwoływania i przewodniczenia posiedzeniom Zarządu.

Członków Zarządu lub cały Zarząd powołuje i odwołuje Rada Nadzorcza, z zastrzeżeniem ust. 2 i § 15 ust. 6 Statutu Spółki. Każdy z członków Zarządu może być odwołany lub zawieszony przez Walne Zgromadzenie lub Radę Nadzorczą. Rada Nadzorcza może zawiesić członka Zarządu z ważnych powodów. Członek Zarządu składa rezygnację Radzie Nadzorczej na piśmie pod adresem siedziby Spółki oraz do wiadomości Ministrowi Skarbu Państwa do czasu, gdy Skarb Państwa jest akcjonariuszem Spółki.

Uprawnienia Zarządu

Zarząd prowadzi sprawy Spółki i reprezentuje Spółkę we wszystkich czynnościach sądowych i pozasądowych. Wszelkie sprawy związane z prowadzeniem spraw Spółki, nie zastrzeżone przepisami prawa lub postanowieniami Statutu dla Walnego Zgromadzenia lub Rady Nadzorczej, należą do kompetencji Zarządu. Wszyscy członkowie Zarządu są obowiązani i uprawnieni do wspólnego prowadzenia spraw Spółki. W zakresie niewymagającym uchwały Zarządu, poszczególni członkowie Zarządu mogą prowadzić sprawy Spółki samodzielnie, w zakresie określonym w Regulaminie Zarządu.

Zarząd zobowiązany jest do składania Radzie Nadzorczej co najmniej kwartalnych sprawozdań, dotyczących istotnych zdarzeń w działalności Spółki. Sprawozdanie to obejmować będzie również sprawozdanie o przychodach, kosztach i wyniku finansowym Spółki. Rada Nadzorcza może określić szczegółowy zakres sprawozdań, o których mowa powyżej.

Do składania oświadczeń w imieniu Spółki wymagane jest współdziałanie dwóch członków Zarządu albo jednego członka Zarządu łącznie z prokurentem. Jeżeli Zarząd jest jednoosobowy, do składania oświadczeń w imieniu Spółki uprawniony jest jeden członek Zarządu. Powołanie prokurenta wymaga jednomyślnej uchwały wszystkich członków Zarządu. Odwołać prokurę może każdy członek Zarządu. Tryb działania Zarządu określa szczegółowo Regulamin Zarządu, ustalony przez Zarząd i zatwierdzony przez Radę Nadzorczą. Do składania oświadczeń oraz podpisywania umów i zaciągania zobowiązań w imieniu spółki uprawnione są ponadto osoby działające na podstawie pełnomocnictw udzielonych przez Zarząd na podstawie przepisów Kodeksu cywilnego.

9. Zasady zmiany statutu Spółki

Zmiana Statutu Emitenta wymaga uchwały Walnego Zgromadzenia (§ 48 ust. 5 pkt. 4 Statutu). Uchwała zapada większością trzech czwartych głosów. Wniosek w sprawie zmiany Statutu powinien być wnoszony wraz z uzasadnieniem i pisemną opinią Rady Nadzorczej Spółki (§ 49 Statutu). Obowiązek przedłożenia do rozpatrzenia i zaopiniowania przez Radę Nadzorczą spraw mających być przedmiotem uchwał Walnego Zgromadzenia wynika także wprost z regulacji § 8 ust. 1 pkt 1.15 Regulaminu Rady Nadzorczej Spółki, przyjętego uchwałą tego organu z dnia 11 października 2012 r. nr 41/10/2012.
Do kompetencji Rady Nadzorczej należy zgodnie z brzmieniem § 28 ust. 1 pkt 9) Statutu przyjmowanie jednolitego tekstu Statutu Spółki. Jednolity tekst Statutu przygotowywany jest przez Zarząd. Zmianę Statutu Zarząd zgłasza do sądu rejestrowego.

10. Skład osobowy oraz zmiany, które w nim zaszły w ciągu roku obrotowego oraz opis działania organów zarządzających oraz nadzorujących Spółki oraz ich komitetów.

Kadencja Zarządu i Rady Nadzorczej spółki PHN S.A. trwa trzy lata. Pierwsza kadencja kończy się w 2014 roku.

W dniu 1 stycznia 2012 roku w skład Zarządu wchodziło czterech członków:

Wojciech Papierak – Prezes Zarządu

Paweł Laskowski-Fabisiewicz – Wiceprezes Zarządu

Rafał Krzemień – Członek Zarządu

Sławomir Frąckowiak – Członek Zarządu

W dniu 25 stycznia 2012 roku do Zarządu został powołany przez Radę Nadzorczą:

Włodzimierz Stasiak – Członek Zarządu

W dniu 1 stycznia 2012 roku w skład Rady Nadzorczej wchodziły następujące osoby:

Józef Banach – Przewodniczący Rady

Tomasz Zganiacz – Wiceprzewodniczący Rady

Izabela Felczak – Sekretarz Rady Nadzorczej

Mateusz Matejewski – członek Rady Nadzorczej

Grzegorz Gajewski – członek Rady Nadzorczej

Piotr Cymbała – członek Rady Nadzorczej

Tadeusz Maćkała – członek Rady Nadzorczej

Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy PHN SA w dniu 19 stycznia 2012 roku dokonało zmian w Radzie Nadzorczej odwołując Panów Piotra Cymbałę i Tadeusza Maćkałę i powołując Panów Marcina Marczuka i Pawła Wrońskiego.

Rada Nadzorcza PHN S.A. skład działający od dnia 19 stycznia 2012 roku:

Józef Banach	– Przewodniczący Rady
Tomasz Zganiacz	– Wiceprzewodniczący Rady
Izabela Felczak – Poturnicka	– Sekretarz Rady Nadzorczej
Mateusz Matejewski	– członek Rady Nadzorczej
Grzegorz Gajewski	– członek Rady Nadzorczej
Marcin Marczuk	– członek Rady Nadzorczej
Paweł Wroński	– członek Rady Nadzorczej

W dniu 29 maja 2012 roku Pan Tomasz Zganiacz złożył rezygnację z pełnionej funkcji.

Opis działanie organów zarządzających

Uchwały Zarządu wymagają wszystkie sprawy przekraczające zakres zwykłych czynności Spółki.

Uchwały Zarządu wymaga, w szczególności:

1) ustalenie Regulaminu Zarządu,
2) ustalenie Regulaminu Organizacyjnego,
3) tworzenie i likwidacja oddziałów,
4) powołanie prokurenta,
5) zaciąganie kredytów i pożyczek,
6) przyjęcie rocznych planów rzeczowo-finansowych oraz strategicznych planów wieloletnich,
7) nabywanie (obejmowanie) lub rozporządzanie przez Spółkę następującymi składnikami majątku:
   (a) nieruchomościami, użytkowaniem wieczystym lub udziałami w nieruchomościach,
   (b) innymi niż nieruchomości składnikami rzeczowych aktywów trwałych,
   (c) akcjami, udziałami lub innymi tytułami uczestnictwa w spółkach, o wartości przekraczającej 200.000,00 EURO,
8) obciążanie składników majątku spełniających kryteria, o których mowa w pkt 7 powyżej, ograniczonym prawem rzeczowym na kwotę (sumę zabezpieczenia) przekraczającą 200.000,00 EURO,
9) zawieranie przez Spółkę innych, niż wyżej wymienione umów lub zaciąganie innych, niż wyżej wymienione zobowiązań o wartości przekraczającej 200.000,00 EURO,
10) sprawy, o których rozpatrzenie Zarząd zwraca się do Rady Nadzorczej lub do Walnego Zgromadzenia,
11) ustalanie sposobu wykonywania prawa głosu na walnym zgromadzeniu lub zgromadzeniu wspólników spółek, w których Spółka posiada akcje lub udziały, wypłata zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy.

Opracowywanie planów, o których mowa w pkt 6 i przedkładanie ich Radzie Nadzorczej do zatwierdzenia jest obowiązkiem Zarządu. Uchwała Zarządu może być podjęta również w każdej innej sprawie wniesionej pod obrady Zarządu we właściwym trybie, określonym w Regulaminie Zarządu.

Członkowie Zarządu mogą brać udział w podejmowaniu uchwał Zarządu, oddając swój głos na piśmie za pośrednictwem innego członka Zarządu. Oddanie głosu na piśmie nie może dotyczyć spraw wprowadzonych do porządku obrad na posiedzeniu Zarządu. Zarząd może podejmować uchwały w trybie pisemnym lub przy wykorzystaniu środków bezpośredniego porozumiewania się na odległość.

Działanie organów nadzorujących

Zasady działania Rady Nadzorczej poza przepisami powszechnie obowiązującymi – regulowane są przez Statut Spółki oraz Regulamin Rady Nadzorczej. Rada Nadzorcza sprawuje stały nadzór nad działalnością Spółki we wszystkich dziedzinach jej działalności.

Do kompetencji Rady Nadzorczej w szczególności należy:

1) ocena sprawozdania Zarządu z działalności Spółki oraz sprawozdania finansowego za ubiegły rok obrotowy w zakresie ich zgodności z księgami, dokumentami, jak i ze stanem faktycznym. Dotyczy to także skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy oraz sprawozdania z działalności Grupy,
2) ocena wniosków Zarządu co do podziału zysku lub pokrycia straty,
3) składanie Walnemu Zgromadzeniu pisemnego sprawozdania z wyników czynności, o których mowa w pkt 1) i 2),
4) wybór biegłego rewidenta do przeprowadzenia badania sprawozdania finansowego,
5) określanie zakresu i terminów przedkładania przez Zarząd rocznych planów rzeczowo - finansowych Spółki i Grupy oraz strategicznych planów wieloletnich Spółki i Grupy,
6) zatwierdzanie strategicznych planów wieloletnich Spółki i Grupy,
7) zatwierdzanie rocznych planów rzeczowo - finansowych Spółki i Grupy,
8) uchwalanie Regulaminu Rady Nadzorczej,
9) przyjmowanie jednolitego tekstu Statutu Spółki, przygotowywanego zgodnie z postanowieniami § 57 ust. 3,
10) zatwierdzanie Regulaminu Zarządu,
11) zatwierdzanie Regulaminu Organizacyjnego,
12) zatwierdzanie zasad wynagradzania członków organów spółek z Grupy.

Do kompetencji Rady Nadzorczej należy wyrażanie Zarządowi zgody na:

1) nabywanie (obejmowanie) lub rozporządzanie przez Spółkę następującymi składnikami majątku:
   (a) nieruchomościami, użytkowaniem wieczystym lub udziałami w nieruchomościach,
   (b) innymi niż nieruchomości składnikami rzeczowych aktywów trwałych,
   (c) akcjami, udziałami lub innymi tytułami uczestnictwa w spółkach, o wartości równej lub przekraczającej 500.000,00 EURO,
2) obciążanie składników majątku spełniających kryteria, o których mowa w pkt 1 powyżej, ograniczonym prawem rzeczowym na kwotę (sumę zabezpieczenia) przekraczającą 500.000,00 EURO,
3) wystawianie weksli,
4) zawieranie przez Spółkę umów, których zamiarem jest darowizna lub zwolnienie z długu oraz innych umów niezwiązanych z przedmiotem działalności gospodarczej Spółki określonym w Statucie, w szczególności umów sponsoringu, których wartość przekracza równowartość kwoty 5.000,00 EURO,
5) udzielanie przez Spółkę poręczeń i gwarancji podmiotom innym niż spółki z Grupy,
6) zawieranie przez Spółkę innych, niż wyżej wymienione, umów lub zaciąganie innych, niż wyżej wymienione zobowiązań - o wartości równej lub przekraczającej 500.000,00 EURO, przy czym nie wymaga wyrażenia zgody zawieranie przez Spółkę umów, ze spółkami z Grupy;
7) wypłatę zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy.

Zgodnie ze Statutem, Rada Nadzorcza składa się z pięciu do dziewięciu członków, którzy są powoływani przez Walne Zgromadzenie na wspólną, trzyletnią kadencję. Zgodnie z § 32 ust. 2 Statutu, Skarb Państwa będzie uprawniony do powoływania i odwoływania, w drodze pisemnego oświadczenia, jednego członka Rady Nadzorczej przez okres, w którym jest on akcjonariuszem Spółki.

Niezależnie od powyższego uprawnienia, Skarb Państwa zachowuje także prawo do wyboru pozostałych członków rady nadzorczej na Walnym Zgromadzeniu. Wyżej określone uprawnienia Skarbu Państwa weszły w życie z chwilą dopuszczenia akcji Spółki do obrotu na rynku regulowanym.

Przewodniczącego Rady Nadzorczej wyznacza Walne Zgromadzenie. Członkowie Rady Nadzorczej na pierwszym posiedzeniu wybierają ze swego grona Wiceprzewodniczącego i Sekretarza Rady. Liczbę członków Rady Nadzorczej ustala Walne Zgromadzenie.

Zgodnie z § 32 ust. 4 Statutu, w sytuacji, w której w skład Rady Nadzorczej w wyniku wygaśnięcia mandatów niektórych członków Rady Nadzorczej (z innego powodu niż odwołanie) wchodzi mniej członków Rady Nadzorczej niż liczba ustalona przez Walne Zgromadzenie, jednakże co najmniej pięciu członków, taka Rada Nadzorcza jest zdolna do podejmowania ważnych uchwał.

Rada Nadzorcza odbywa posiedzenia co najmniej raz na dwa miesiące. Do ważności uchwał Rady Nadzorczej wymagane jest zaproszenie wszystkich i obecność na posiedzeniu co najmniej połowy jej członków, w tym Przewodniczącego lub Wiceprzewodniczącego Rady Nadzorczej. Uchwały Rady Nadzorczej zapadają bezwzględną większością głosów. W przypadku równej liczby głosów za i przeciw decyduje głos Przewodniczącego Rady Nadzorczej.

Członkowie Rady Nadzorczej mogą brać udział w podejmowaniu uchwał Rady Nadzorczej, oddając swój głos na piśmie za pośrednictwem innego członka Rady Nadzorczej. Oddanie głosu na piśmie nie może dotyczyć spraw wprowadzonych do porządku obrad na posiedzeniu Rady Nadzorczej.

Rada Nadzorcza może podejmować uchwały w trybie pisemnym lub przy wykorzystaniu środków bezpośredniego porozumiewania się na odległość, z zastrzeżeniem art. 388 § 4 Kodeksu Spółek Handlowych, z wyjątkiem wyborów Wiceprzewodniczącego oraz Sekretarza Rady Nadzorczej, powołania członka Zarządu oraz odwołania i zawieszania w czynnościach tych osób. Podjęcie uchwały w tym trybie wymaga uzasadnienia oraz uprzedniego przedstawienia projektu uchwały wszystkim członkom Rady Nadzorczej. Podjęte w tym trybie uchwały zostają przedstawione na najbliższym posiedzeniu Rady Nadzorczej z podaniem wyniku głosowania.

Komitet Audytu

Rada Nadzorcza powołuje komitet audytu, w skład którego wchodzi co najmniej trzech jej członków, w tym przynajmniej jeden członek powinien spełniać warunki niezależności w rozumieniu art. 86 ust. 5 Ustawy o biegłych rewidentach i posiadać kwalifikacje w dziedzinie rachunkowości lub rewizji finansowej. Rada Nadzorcza, która liczy pięciu członków, może wykonywać zadania komitetu audytu.

Rada Nadzorcza może powołać również inne komitety, w szczególności komitet nominacji i wynagrodzeń. Szczegółowe zadania oraz zasady powoływania i funkcjonowania komitetów określa Regulamin Rady Nadzorczej.

W dniu 16 stycznia 2013 r. odbyło się posiedzenie Rady Nadzorczej Spółki, na którym podjęto uchwałę w przedmiocie powołania komitetu audytu Rady Nadzorczej oraz wyboru członków takiego komitetu.

W skład przedmiotowego komitetu na datę niniejszego sprawozdania wchodzi trzech członków Rady Nadzorczej: Józef Banach, Izabela Felczak-Poturnicka i Marcin Marczuk.

Józef Banach spełnia kryteria wynikające z art. 86 ust. 4 Ustawy o Biegłych Rewidentach.

Do zadań komitetu audytu należy w szczególności:

1. nadzór nad komórkami organizacyjnymi zajmującymi się audytem wewnętrznym;
2. monitorowanie procesu sprawozdawczości finansowej;
3. monitorowanie skuteczności systemów kontroli wewnętrznej, audytu wewnętrznego oraz zarządzania ryzykiem;
4. monitorowanie wykonywania czynności rewizji finansowej;

5. monitorowanie niezależności biegłego rewidenta i podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych, w tym w przypadku świadczenia na rzecz Spółki innych niż rewizja finansowa usług;
6. rekomendowanie Radzie Nadzorczej podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych do przeprowadzenia czynności rewizji finansowej spółki.

11. Zasady działania Walnego Zgromadzenia i jego zasadnicze uprawnienia oraz opis praw i sposobu ich wykonywania

Walne Zgromadzenie działa zgodnie ze Statutem oraz Regulaminem Walnego Zgromadzenia określającym w szczególności zasady działania Walnego Zgromadzenia, prowadzenia obrad, podejmowania uchwał. Regulamin Walnego Zgromadzenia jest dostępny na stronie internetowej Emitenta. Walne Zgromadzenie obraduje jako zwyczajne lub nadzwyczajne. Walne Zgromadzenia mogą odbywać się w siedzibie Spółki w Warszawie lub w innym miejscu na terenie Rzeczypospolitej Polskiej.

Walne Zgromadzenie zwołuje Zarząd Spółki:

1) z własnej inicjatywy,
2) na pisemny wniosek Rady Nadzorczej,
3) na pisemne żądanie akcjonariusza lub akcjonariuszy na zasadach określonych we właściwych przepisach Kodeksu Spółek Handlowych,
4) na pisemne żądanie Skarbu Państwa, dopóki pozostaje on akcjonariuszem Spółki.

Do kompetencji Walnego Zgromadzenia należą w szczególności:

1) rozpatrywanie i zatwierdzanie sprawozdania Zarządu z działalności Spółki oraz sprawozdania finansowego za ubiegły rok obrotowy;
2) podział zysku albo pokrycie straty;
3) udzielanie członkom Zarządu oraz członkom Rady Nadzorczej absolutorium z wykonania przez nich obowiązków;
4) postanowienia dotyczące roszczeń o naprawienie szkody wyrządzonej przy zawiązaniu Spółki lub sprawowaniu zarządu albo nadzoru;
5) zbycie i wydzierżawienie przedsiębiorstwa Spółki lub jego zorganizowanej części oraz ustanowienie na nich ograniczonego prawa rzeczowego;
6) zmiany Statutu;
7) podwyższenie lub obniżenie kapitału zakładowego;
8) połączenie, podział lub przekształcenie Spółki;
9) rozwiązanie Spółki i otwarcie jej likwidacji;
10) rozpatrywanie i rozstrzyganie wniosków przedstawionych przez Radę Nadzorczą; oraz
11) inne sprawy zastrzeżone do kompetencji Walnego Zgromadzenia przepisami prawa lub postanowieniami Statutu.

Prawo głosu

Jedna akcja daje jeden głos na Walnym Zgromadzeniu. Walne Zgromadzenie jest ważne bez względu na liczbę reprezentowanych na nim akcji.

Prawa zgłaszania Spółce projektów uchwał

Akcjonariusz lub akcjonariusze Spółki reprezentujący co najmniej jedną dwudziestą kapitału zakładowego mogą przed terminem Walnego Zgromadzenia zgłaszać Spółce na piśmie lub przy wykorzystaniu środków komunikacji elektronicznej projekty uchwał dotyczące spraw wprowadzonych do porządku obrad Walnego Zgromadzenia lub spraw, które mają zostać wprowadzone do porządku obrad. Spółka niezwłocznie ogłasza projekty uchwał na swojej stronie internetowej.

Prawo żądania wydania odpisów rocznego sprawozdania finansowego

Każdy akcjonariusz Spółki ma prawo żądać wydania odpisów sprawozdania Zarządu z działalności Spółki i sprawozdania finansowego wraz z odpisem sprawozdania Rady Nadzorczej oraz opinii biegłego rewidenta najpóźniej na piętnaście dni przed Walnym Zgromadzeniem.

Prawo do uzyskania informacji

Zarząd jest zobowiązany do udzielenia akcjonariuszowi Spółki, podczas obrad Walnego Zgromadzenia, na jego żądanie informacji dotyczących Spółki, jeżeli jest to uzasadnione dla oceny sprawy objętej porządkiem obrad Walnego Zgromadzenia. Jeżeli przemawiają za tym ważne powody, Zarząd może udzielić informacji na piśmie poza Walnym Zgromadzeniem. W takim przypadku Zarząd jest obowiązany udzielić informacji nie później niż w terminie dwóch tygodni od dnia zgłoszenia przez akcjonariusza Spółki żądania podczas Walnego Zgromadzenia.

Zarząd odmawia udzielenia informacji, jeżeli mogłoby to wyrządzić szkodę Spółce, spółce ze Spółką powiązanej albo spółce lub spółdzielni zależnej Spółki, w szczególności przez ujawnienie tajemnic technicznych, handlowych lub organizacyjnych przedsiębiorstwa. Członek Zarządu może odmówić udzielenia informacji, jeżeli udzielenie informacji mogłoby stanowić podstawę jego odpowiedzialności karnej, cywilnoprawnej bądź administracyjnej.

Informacje przekazane akcjonariuszowi Spółki powinny być przekazane do publicznej wiadomości w formie raportu bieżącego.

Akcjonariusz, któremu odmówiono ujawnienia żądanej informacji podczas obrad Walnego Zgromadzenia i który zgłosił sprzeciw do protokołu, może złożyć wniosek do sądu rejestrowego o zobowiązanie Zarządu do udzielenia informacji. Wniosek taki należy złożyć w terminie tygodnia od zakończenia Walnego Zgromadzenia, na którym odmówiono udzielenia informacji. Akcjonariusz może również złożyć wniosek do sądu rejestrowego o zobowiązanie Spółki do ogłoszenia informacji udzielonych innemu akcjonariuszowi poza Walnym Zgromadzeniem. Zgodnie z Rozporządzeniem o Raportach Spółka będzie obowiązana przekazać w formie raportu bieżącego informacje udzielone akcjonariuszowi w następstwie zobowiązania Zarządu przez sąd rejestrowy w przypadkach, o których mowa powyżej.

Prawo żądania wydania odpisów wniosków

Każdy akcjonariusz Spółki ma prawo żądania wydania mu odpisów wniosków w sprawach objętych porządkiem obrad najbliższego Walnego Zgromadzenia. Żądanie takie należy złożyć do Zarządu. Wydanie odpisów wniosków powinno nastąpić nie później niż w terminie tygodnia przed Walnym Zgromadzeniem.

Prawo do żądania wyboru Rady Nadzorczej w drodze głosowania oddzielnymi grupami

Na wniosek akcjonariuszy Spółki reprezentujących co najmniej jedną piątą kapitału zakładowego Spółki, wybór Rady Nadzorczej powinien być dokonany przez najbliższe Walne Zgromadzenie w drodze głosowania oddzielnymi grupami, nawet gdy postanowienia Statutu przewidują inny sposób powołania Rady Nadzorczej. W takim przypadku tryb przewidziany w Statucie Spółki nie znajdzie zastosowania, a akcjonariusze będą stosować procedurę przewidzianą w Kodeksie Spółek Handlowych. Mechanizm takiego wyboru jest następujący: całkowita liczba akcji Spółki jest dzielona przez pięć (tj. całkowita liczba członków Rady Nadzorczej wybierana w trybie głosowania oddzielnymi grupami). Akcjonariusze, którzy reprezentują taką liczbę akcji, mogą utworzyć oddzielną grupę celem wyboru jednego członka Rady Nadzorczej i nie mogą głosować przy wyborze innych członków. Jeżeli po głosowaniu w trybie głosowania oddzielnymi grupami w Radzie Nadzorczej pozostaną nieobsadzone miejsca, akcjonariusze, którzy nie uczestniczyli w utworzeniu żadnej grupy, będą uprawnieni do wyboru pozostałych członków Rady Nadzorczej zwykłą większością głosów.

Prawo do zaskarżania uchwał Walnego Zgromadzenia

Akcjonariusze Spółki są uprawnieni do zaskarżania uchwał podjętych przez Walne Zgromadzenie w drodze powództwa o uchylenie uchwały lub powództwa o stwierdzenie nieważności uchwały.

Uchwała Walnego Zgromadzenia sprzeczna ze Statutem bądź dobrymi obyczajami i godząca w interes Spółki lub mająca na celu pokrzywdzenie akcjonariusza Spółki może być zaskarżona w drodze wytoczonego przeciwko Spółce powództwa o uchylenie uchwały. Powództwo o uchylenie uchwały Walnego Zgromadzenia powinno być wniesione w terminie miesiąca od dnia otrzymania wiadomości o uchwale, nie później jednak niż w terminie trzech miesięcy od dnia powzięcia uchwały.

Uchwała Walnego Zgromadzenia sprzeczna z ustawą może być zaskarżona w drodze powództwa wytoczonego przeciwko Spółce o stwierdzenie nieważności uchwały. Powództwo o stwierdzenie nieważności uchwały Walnego Zgromadzenia powinno być wniesione w terminie 30 dni od dnia jej ogłoszenia, nie później jednak niż w terminie roku od dnia powzięcia uchwały.

Prawo do wytoczenia powództwa o uchylenie uchwały lub powództwa o stwierdzenie nieważności uchwały Walnego Zgromadzenia przysługuje:

1) Zarządowi, Radzie Nadzorczej oraz poszczególnym członkom tych organów;
2) akcjonariuszowi Spółki, który głosował przeciwko uchwale, a po jej powzięciu zażądał zaprotokołowania sprzeciwu;
3) akcjonariuszowi Spółki bezzasadnie niedopuszczonemu do udziału w Walnym Zgromadzeniu; oraz
4) akcjonariuszom Spółki, którzy nie byli obecni na Walnym Zgromadzeniu, jedynie w przypadku wadliwego zwołania Walnego Zgromadzenia lub też powzięcia uchwały w sprawie nieobjętej porządkiem obrad.

Zmiana praw akcjonariuszy Spółki

Zmiana praw posiadaczy Akcji wymaga uchwały Walnego Zgromadzenia podjętej większością trzech czwartych głosów oraz wpisu do rejestru przedsiębiorców KRS. Ponadto uchwała dotycząca zmiany Statutu, zwiększająca świadczenia akcjonariuszy Spółki lub uszczuplająca prawa przyznane osobiście akcjonariuszom Spółki, wymaga zgody wszystkich akcjonariuszy Spółki, których dotyczy.

Prawo do żądania wyboru rewidenta do spraw szczególnych

Zgodnie z art. 84 Ustawy o Ofercie Publicznej, na wniosek akcjonariusza lub akcjonariuszy Spółki, posiadających co najmniej 5% ogólnej liczby głosów, Walne Zgromadzenie może podjąć uchwałę w sprawie zbadania przez biegłego, na koszt Spółki, określonego zagadnienia związanego z utworzeniem Spółki lub prowadzeniem jej spraw. Akcjonariusze ci mogą w tym celu żądać zwołania nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia lub żądać umieszczenia sprawy podjęcia tej uchwały w porządku obrad najbliższego Walnego Zgromadzenia. Żądanie należy złożyć na piśmie do Zarządu najpóźniej na miesiąc przed proponowanym terminem Walnego Zgromadzenia. Jeżeli w terminie dwóch tygodni od dnia przedstawienia żądania Zarządowi nadzwyczajne Walne Zgromadzenie nie zostanie zwołane, sąd rejestrowy może, po wezwaniu Zarządu do złożenia oświadczenia, upoważnić do zwołania nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia akcjonariuszy Spółki występujących z tym żądaniem. Sąd wyznacza przewodniczącego tego Walnego Zgromadzenia.

Uchwała Walnego Zgromadzenia w sprawie wyboru rewidenta do spraw szczególnych powinna określać w szczególności:

1. oznaczenie rewidenta do spraw szczególnych, na którego wnioskodawca wyraził zgodę na piśmie;
2. przedmiot i zakres badania, zgodny z treścią wniosku, chyba że wnioskodawca wyraził na piśmie zgodę na ich zmianę;
3. rodzaje dokumentów, które Spółka powinna udostępnić biegłemu; oraz
4. termin rozpoczęcia badania, nie dłuższy niż 3 miesiące od dnia podjęcia uchwały.

Jeżeli Walne Zgromadzenie nie podejmie uchwały zgodnej z treścią wniosku albo podejmie taką uchwałę z naruszeniem art. 84 ust. 4 Ustawy o Ofercie Publicznej, wnioskodawcy mogą, w terminie 14 dni od dnia podjęcia uchwały, wystąpić do sądu rejestrowego o wyznaczenie wskazanego podmiotu jako rewidenta do spraw szczególnych.

Rewidentem do spraw szczególnych może być wyłącznie podmiot posiadający wiedzę fachową i kwalifikacje niezbędne do zbadania sprawy określonej w uchwale Walnego Zgromadzenia, które zapewnią sporządzenie rzetelnego i obiektywnego

sprawozdania z badania. Rewidentem do spraw szczególnych nie może być podmiot świadczący w okresie objętym badaniem usługi na rzecz Spółki, jej podmiotu dominującego lub zależnego, jak również jej jednostki dominującej lub znaczącego inwestora w rozumieniu Ustawy o Rachunkowości. Rewidentem do spraw szczególnych nie może być również podmiot, który należy do tej samej grupy kapitałowej co podmiot, który świadczył usługi, o których mowa powyżej.

Zarząd i Rada Nadzorcza są obowiązane udostępnić rewidentowi do spraw szczególnych dokumenty określone w uchwale Walnego Zgromadzenia w sprawie wyboru rewidenta do spraw szczególnych albo w postanowieniu sądu o wyznaczeniu rewidenta do spraw szczególnych, a także udzielić wyjaśnień niezbędnych do przeprowadzenia badania.

Rewident do spraw szczególnych jest obowiązany przedstawić Zarządowi i Radzie Nadzorczej pisemne sprawozdanie z wyników badania. Zarząd jest obowiązany przekazać to sprawozdanie w trybie raportu bieżącego. Sprawozdanie rewidenta do spraw szczególnych nie może ujawniać informacji stanowiących tajemnicę techniczną, handlową lub organizacyjną Spółki, chyba że jest to niezbędne do uzasadnienia stanowiska zawartego w tym sprawozdaniu.

Zarząd zobowiązany jest złożyć sprawozdanie ze sposobu uwzględnienia wyników badania na najbliższym Walnym Zgromadzeniu.

Warszawa, dnia 20 marca 2013 roku

	Wiceprezes Zarządu	Prezes Zarządu
	Paweł Laskowski - Fabisiewicz	Wojciech Papierak
Członek Zarządu	Członek Zarządu	Członek Zarządu
Włodzimierz Piotr Stasiak	Rafał Krzemień	Sławomir Mieczysław Frąckowiak